

BEAC

Banque des Etats de
l'Afrique Centrale



BEAC Working Paper

- BWP N° 02/20 -

Transparence des Banques Centrales et efficacité de la politique monétaire : quelles implications pour la Banque des Etats de l'Afrique Centrale ?

TADADJEU Dessy-Karl

Docteur en Economie

Université de Dschang

dessykarl@yahoo.fr

SOULEMANOU

Doctorant

Université de Yaoundé II

oumarou.souleman@yahoo.fr

Et

NGOMBA BODI Francis Ghislain

Docteur en Economie

Direction des Etudes, de la Recherche et des
Statistiques - BEAC

ngomba@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.

Transparence des Banques Centrales et efficacité de la politique monétaire : Quelles implications pour la Banque des États de l’Afrique Centrale (BEAC) ? ¹

Par TADADJEU Dessy-Karl, SOULEMANOU et Francis NGOMBA BODI

Résumé

Longtemps caractérisées par le secret, les Banques Centrales accordent aujourd’hui une priorité stratégique à la communication de leur politique monétaire. Cette tendance récente en faveur d’une transparence accrue nous conduit à réfléchir à ses implications du point de vue de l’efficacité de la politique monétaire. Les arguments sur les bénéfices espérés de cette pratique sont fournis par la littérature économique, et sont liés à une volonté récente de transparence au niveau des Banques Centrales et une obligation de rendre des comptes.

Conformément aux meilleures pratiques mondiales, la Banque des États de l’Afrique Centrale (BEAC) a évolué ces dernières années vers plus de transparence et de crédibilité de sa politique, en améliorant sa manière de communiquer avec le public. Malgré cette amélioration notable, il existe encore très peu de preuves empiriques sur le lien entre la transparence des Banques Centrales et les résultats de la politique monétaire en Afrique Subsaharienne (ASS). Par conséquent, l’objectif général de cet article est d’analyser la stratégie de communication de la BEAC au sein de la Communauté Économique et Monétaire de l’Afrique Centrale (CEMAC) entre 2010 et 2020. Spécifiquement, il s’agit de déterminer le niveau et le régime de transparence de la BEAC le plus récent, et par la suite, tester empiriquement l’effet de la transparence des Banques Centrales sur la stabilité des prix en ASS.

En combinant à la fois des techniques descriptives et empiriques, des entretiens et des questionnaires, cette étude contribue ainsi à une meilleure compréhension l’économie politique des Banques Centrales, et particulièrement celle de la BEAC. Les résultats montrent une légère intensification et amélioration (qualitative et quantitative) de la communication de la BEAC. Ils présentent également un impact mitigé de la transparence sur l’efficacité de la politique monétaire (stabilité des prix), et recommandent la nécessité de continuer à améliorer la stratégie de communication des Banques Centrales en ASS.

Mots-clés : *communication, transparence de la Banque Centrale, efficacité de la politique monétaire, Afrique Subsaharienne, BEAC*
Code JEL : *E31, E42, E58*

Abstract

For a long time characterized by secrecy, Central Banks nowadays give a strategic priority to the communication of their monetary policy. This recent trend towards increased transparency leads us to reflect on its implications for the effectiveness of monetary policy. Arguments on the expected benefits of this practice are provided by the economic literature, and are linked to a recent desire for transparency and accountability at the level of Central Banks. In line with global best practices, the Bank of Central African States (BEAC) has evolved in recent years towards greater transparency and credibility of its policy by improving the way it communicates with the public. Despite this notable improvement, there is still very little empirical evidence on the link between Central Bank transparency and monetary policy outcomes in Sub-Saharan Africa (SSA).

Therefore, the overall objective of this paper is to analyze the BEAC’s communication strategy within the Central African Economic and Monetary Community (CEMAC) between 2010 and 2020. Specifically, the aim is to determine the most recent level and regime of transparency of the BEAC, and subsequently to empirically test the effect of Central Bank transparency on price stability in SSA.

By combining both descriptive and empirical techniques, interviews and questionnaires, this study contributes to a better understanding of the political economy of Central Banks, and particularly that of the BEAC. The results show a slight intensification and improvement (qualitative and quantitative) in BEAC communication. They also show a mixed impact of transparency on the effectiveness of monetary policy (price stability), and recommend the need to continue to improve the communication strategy of Central Banks in SSA.

Keywords : *communication, Central Bank transparency, monetary policy effectiveness, Sub-Saharan Africa, BEAC*
JEL Code : *E31, E42, E58*

1. Les auteurs remercient les cadres de la BEAC pour leurs observations et commentaires. Les éventuelles erreurs et omissions contenues dans cette étude sont du seul fait des auteurs.

Résumé non-technique

Les autorités monétaires accordent de nos jours une priorité stratégique à la transparence et à la communication de leur politique monétaire. La manifestation la plus évidente de cette hausse de la transparence à travers le monde est l'adoption, par un nombre croissant de Banques Centrales, du régime de ciblage de l'inflation (*inflation targeting*). En effet, l'engagement institutionnel d'une Banque Centrale envers la stabilité des prix exige, outre l'indépendance et la responsabilité, un degré élevé de transparence grâce à des publications régulières.

Pour que la Banque Centrale puisse répondre pleinement de ses actes, elle doit en effet fournir au public l'information dont celui-ci a besoin afin de comprendre son objectif en matière de politique monétaire, mais aussi les progrès qu'elle accomplit en vue de la réalisation de cet objectif. Cette responsabilité permet d'expliquer l'importance accordée par les Banques Centrales à la transparence de leur politique monétaire. Une autre raison essentielle a trait à l'efficacité de la politique monétaire, l'idée étant que si la politique monétaire est bien expliquée aux agents économiques, elle est d'autant plus efficace.

Une large littérature théorique s'est alors développée autour du rôle de la transparence des Banques Centrales pour réduire le biais inflationniste. En effet, jusqu'à présent, la littérature avait identifié quatre solutions au problème du biais inflationniste : l'abandon de la discrétion au profit d'une règle, la nomination d'un Banquier Central conservateur (Rogoff, 1985), la mise en place de contrats incitatifs (Walsh, 1995) et les mécanismes de réputation (Barro et Gordon, 1983) avec éventuellement un allongement du mandat de banquier central. Dans la lignée des travaux de Cukierman et Meltzer (1986), de nombreux articles étudient le degré optimal de transparence dans un cadre avec incohérence temporelle où désormais, c'est la transparence qui joue un rôle dans la résolution du biais inflationniste.

Cependant, la tendance des Banques Centrales en faveur d'une transparence accrue est un phénomène général qui va bien au-delà des atteintes des objectifs de stabilité des prix. Les autorités monétaires publient en effet de plus en plus le cadre analytique de leur processus de décision (modèles, indicateurs), mais également leur interprétation de la situation économique (via des prévisions par exemple) ou encore le raisonnement économique qui sous-tend leurs décisions de politique monétaire. Ce constat quant aux différentes possibilités pour les Banques Centrales, d'augmenter leur degré de communication nous amène logiquement à réfléchir au concept de transparence, dans le contexte des pays d'Afrique Subsaharienne (ASS), et particulièrement dans le cas de la Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC).

Cet article s'intéresse avant tout au bénéfice associé à la transparence, à savoir le lien entre la transparence des Banques Centrales et l'efficacité de la politique monétaire. L'objectif principal qui nous servira de fil directeur tout au long de cette analyse sera d'étudier dans quelle mesure la transparence permet de rendre la politique monétaire plus efficace. Par conséquent, il s'agira spécifiquement d'examiner la stratégie de communication de la BEAC au sein de la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) entre 2010 et 2020, de déterminer le niveau et le régime de transparence de la BEAC le plus récent, et par la suite, tester empiriquement l'effet de la transparence des Banques Centrales sur la stabilité des prix en ASS.

En combinant à la fois des techniques descriptives et empiriques, des entretiens et des questionnaires, cette étude contribue ainsi à une meilleure compréhension l'économie politique des Banques Centrales, et particulièrement celle de la BEAC. Les résultats montrent une légère intensification et amélioration (qualitative et quantitative) de la communication de la BEAC. Ils présentent également un impact mitigé de la transparence sur l'efficacité de la politique monétaire (stabilité des prix), et recommandent la nécessité de continuer à améliorer la stratégie de communication des Banques Centrales en ASS.

« Si, traditionnellement, les Banques Centrales étaient avares de commentaires et laissaient les actes parler d'eux-mêmes, elles sont sans contredit entrées dans une ère où les paroles peuvent être et sont souvent plus éloquentes que les actes. »
Paul Jenkins (2004)

Introduction

Dans un court texte intitulé *«The triumph of central banking ?»*, Paul Volcker évoquait la possibilité pour les banquiers centraux de devenir un jour des « héros populaires modernes » (Volcker, 2009). De fait, la manière dont sont désormais examinées les déclarations des gouverneurs de Banques Centrales incite à penser que ces personnages se sont transformés en oracles omnipotents (Clévenot et al., 2014). Pourtant, avant les années 1990, la vision que l'on pouvait avoir de la politique de communication des Banques Centrales était celle d'un domaine crypté, entouré de mystères (Brunner, 1981). Peu de déclarations émanaient de la part des banquiers centraux, une codification extrême était de mise. En conséquence, la sobriété des locuteurs pouvait confiner à l'« ésotérisme ».

Un quart de siècle plus tard, on considère au contraire que ce type de communication permet d'ancrer les anticipations des principaux acteurs économiques et que le banquier central doit mobiliser de multiples canaux de transmission pour « guider » l'économie. La question de l'indépendance des Banques Centrales au cours des années 1980-1990 fut accompagnée d'efforts accrus pour améliorer la transparence de ces institutions.

Avec la révision en Avril 2019 du code de transparence des Banques Centrales² du FMI, la nécessité de supprimer le chevauchement des éléments de transparence des politiques financières couverts par d'autres normes internationales, de faciliter l'efficacité des politiques grâce à une plus grande transparence à la lumière des défis émergents auxquels les Banques Centrales sont confrontées depuis la crise financière de 2008 en termes d'élargissement mandats, fonctions, pouvoirs et outils politiques a été renforcé.

Cette réforme du FMI se présente ainsi comme la conséquence logique de la déclaration explicite du désir d'adopter la transparence dans les rapports annuels des Banques Centrales des pays en développement ; de la mise en pratique des principes édictés dans le code de bonnes pratiques de la transparence et l'accroissement du degré de transparence et de l'insertion effective ou le projet d'insertion des principes de transparence dans les textes organiques des Banques Centrales des pays en développement.

En outre, la réponse mondiale en cours à l'épidémie de COVID-19, dans laquelle les Banques Centrales ont joué un rôle actif et critique, notamment par des mesures non conventionnelles, a encore renforcé la nécessité pour les Banques Centrales d'adopter une plus grande transparence pour maintenir la confiance du public et l'efficacité des politiques. (FMI, 2020).

Pourquoi se focaliser sur l'importance de la communication de la politique monétaire ?

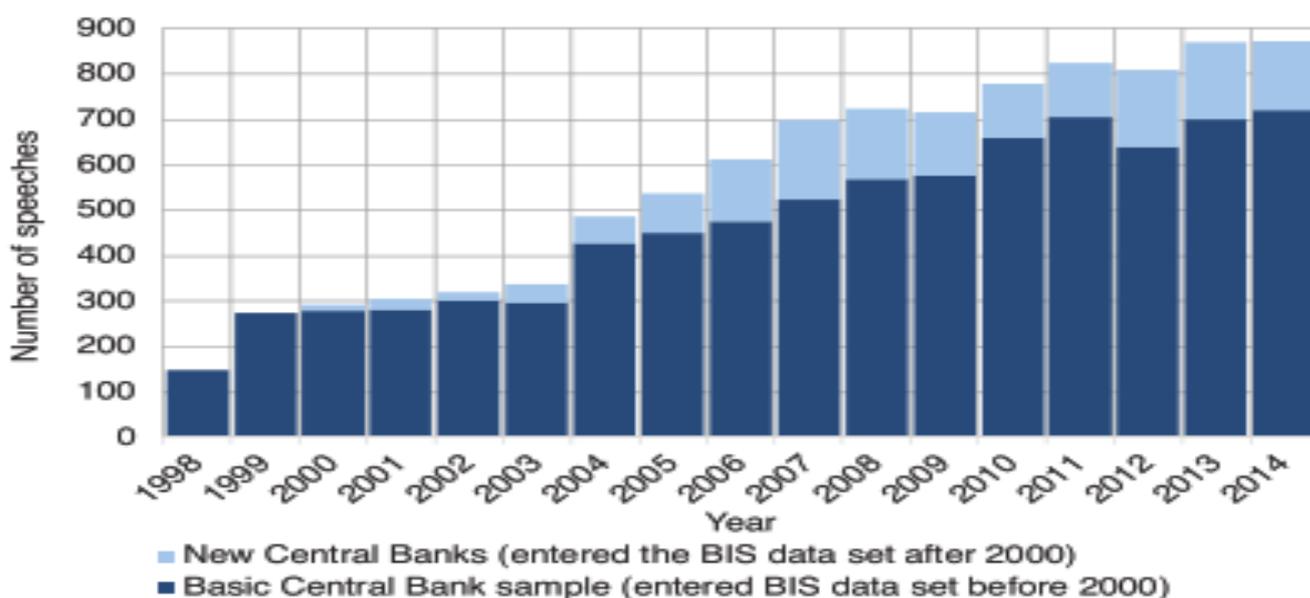
Tout d'abord, l'expérience a montré que la communication améliore l'efficacité de la politique monétaire. Autrement dit, cette dernière est d'autant plus efficace lorsqu'elle est bien com-

2. Le code de transparence des Banques Centrales est un code volontaire, composé d'un ensemble complet de principes et de pratiques axé sur la Banque Centrale. En début d'année 2019, le FMI a proposé d'établir un nouveau code pour la transparence des Banques Centrales. Ce code devrait promouvoir une plus grande transparence de la part des Banques Centrales en ce qui concerne leurs accords de gouvernance, leurs politiques, leurs opérations, les résultats de ces dernières et leurs échanges avec les principaux acteurs. Il devrait permettre aux Banques Centrales de s'adapter au nouveau contexte qui est le leur et constituer un argument pérenne en faveur de leur indépendance. Dans cette proposition, il est clairement indiqué que les Banques Centrales devraient être tenues d'expliquer et de justifier leurs interventions ainsi que de rendre compte des décisions qui ont été prises dans le cadre de leurs fonctions.

muniquée. Également, la communication aide les Banques Centrales à mieux s’acquitter de leur responsabilité envers le public. Comme toutes les politiques publiques, la politique monétaire gagnerait à être mieux comprise et davantage soutenue par la population. En expliquant clairement pourquoi les objectifs et les mesures de politique monétaire sont ceux qui conviennent, la Banque Centrale recherche l’appui du public. Il se produit alors ce qu’on appellerait : « La légitimation de la politique monétaire ». Le principe de transparence consiste à expliquer de quelle manière la politique monétaire est utilisée pour atteindre le mandat fixé. Ainsi, une stratégie de politique monétaire contribue à la transparence en fournissant un cadre systématique tant pour le processus interne de décision que pour la communication externe avec le public. En d’autres termes, une plus grande communication de la Banque Centrale se traduit à travers une meilleure compréhension de la politique monétaire par le public, ce qui est susceptible de renforcer sa crédibilité et son efficacité (Ngniado, 2016).

A travers sa communication, la Banque Centrale vise à instaurer un dialogue efficace avec le public, les médias, les marchés et d’autres parties intéressées et influentes. Elle cherche à renforcer la compréhension de la politique monétaire et générer un soutien en faveur de ses objectifs et de ses interventions. Il s’agit là d’un processus continu et itératif qui s’appuie sur le vieux principe selon lequel : « Une bonne communication repose sur la répétition ». En réitérant régulièrement les messages de base sur le cadre de conduite de la politique monétaire, les objectifs poursuivis et les raisons à cela, la Banque Centrale augmente son degré de transparence, favorise les chances que ces messages se gravent dans la conscience des gens et façonnent leur comportement. Le graphique 1 illustre comment les activités de communication des Banques Centrales se sont intensifiées avec le temps en passant 150 en 1998 à près de 900 en 2014 ; ce qui prouve l’importance progressive de la transparence au sein de ces Institutions.

FIGURE 1 – Évolution des activités de communication de Banques Centrales à travers le monde

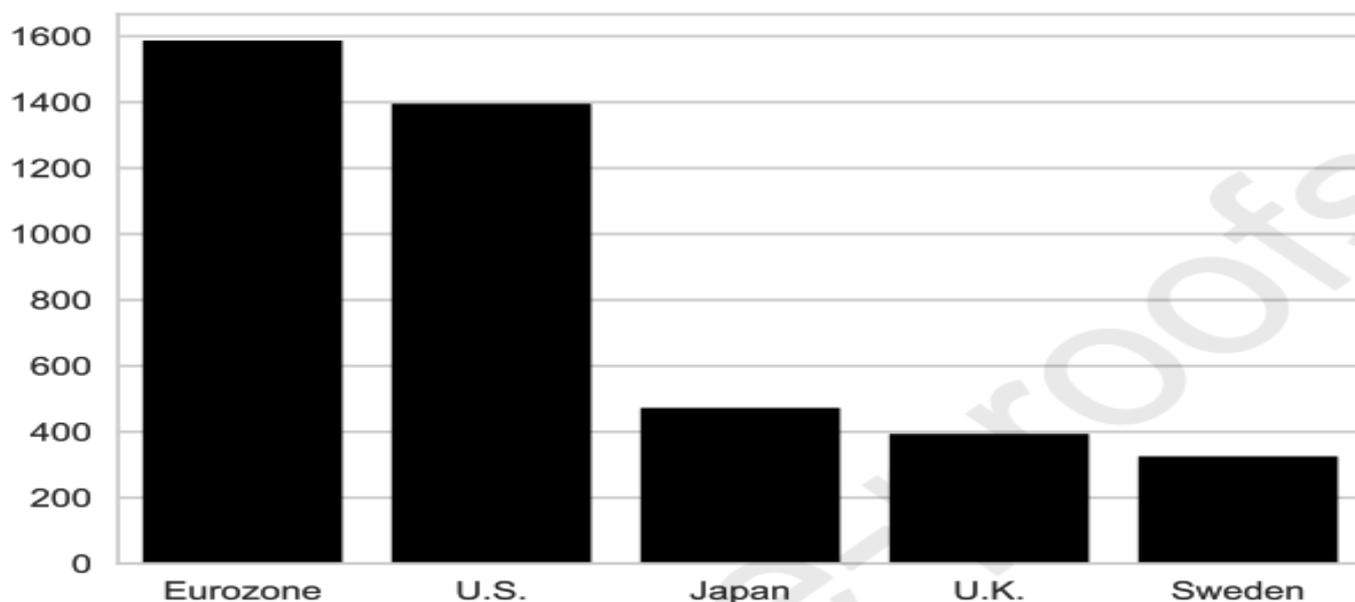


Source: Lustenberger et Rossi (2020)

Cependant, il est à préciser que le nombre de discours varie nettement d’une Banque Centrale à une autre. Le graphique 2 décompte le nombre de discours des Banques Centrales associées aux unions monétaires et aux pays suivants : la Banque Centrale Européenne (zone Euro), la FED (États-Unis), la Banque Centrale du Japon (Japon), la Banque Centrale d’Angleterre

(Royaume-Uni) et la Riksbank (Suède). Tous les discours ont été recueillis dans les archives en langue anglaise de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) sur la période 2002-2017.

FIGURE 2 – Nombre de discours par Banques Centrales entre 2002 et 2017



Source: H. Armelius et al. (2019)

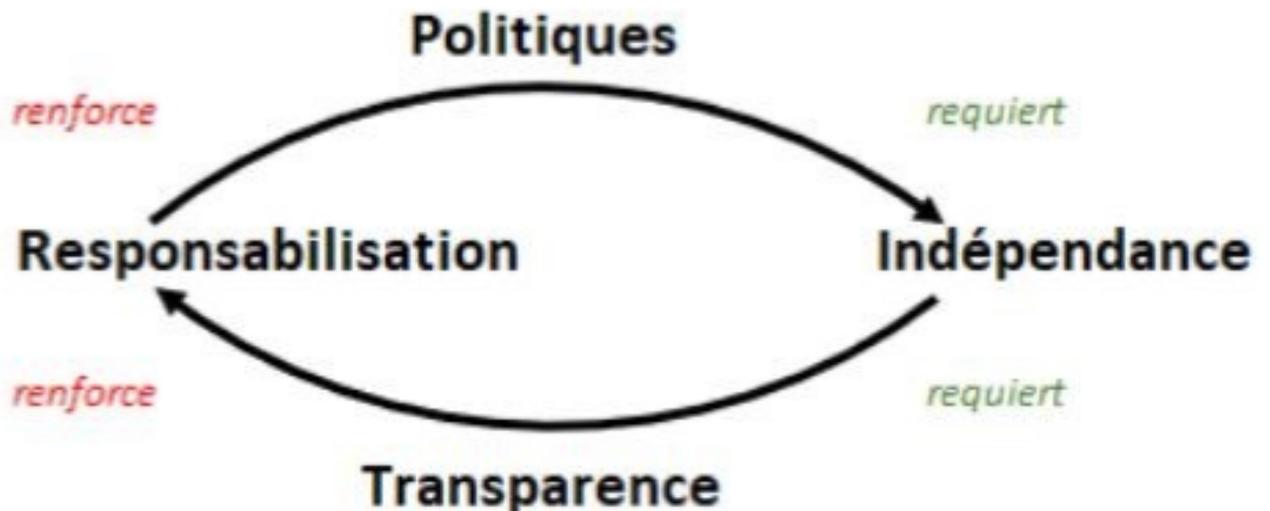
Plusieurs auteurs considèrent la transparence comme un facteur permettant de crédibiliser la politique monétaire, même en alternative à l'indépendance ou autonomie de la Banque Centrale. Par transparence, on entend le fait d'annoncer des objectifs, mais aussi le fait de publier les procès-verbaux des séances du conseil de la Banque ou de publier des rapports, ainsi que le fait de soutenir des discours publics, notamment par le gouverneur. L'idée est que, par la transparence, on peut mieux convaincre les individus de l'engagement pris vers la stabilité des prix. Autrement dit, le banquier central soumis à un système de transparence modifie son comportement et, étant engagé vers la stabilité des prix, il cherchera à la réaliser entraînant ainsi un apport de crédibilité.

Aux yeux des banquiers centraux, la transparence est la contrepartie la plus essentielle de l'indépendance des Banques Centrales comparé à leur responsabilité (Geraats, 2002). Dès lors, ils estiment qu'elle est devenue la troisième caractéristique essentielle de leur métier, après l'indépendance et l'objectif d'inflation basse (Geraats, 2002). Le principe de la transparence est que les décisions et les tactiques monétaires des banquiers centraux doivent être communiquées aux citoyens et à leurs représentants pour qu'ils puissent évaluer leur action (Dincer et Eichengreen, 2007). L'indépendance des Banques Centrales et la montée de la gouvernance démocratique au sein des États-nations ont accentué le besoin de transparence sur les décisions des Banques Centrales (Dincer et Eichengreen 2007).

La transparence est un élément fondamental de la responsabilité sociale. Cela passe notamment par la publication de procès-verbaux, la réactivité face aux demandes des législateurs, la diffusion de rapports techniques détaillés, l'organisation de rencontres avec le ministre des Finances et la tenue de conférences de presse. Le graphique 3 ci-dessous illustre la forte interdépendance des principales dimensions de la gouvernance des Banques Centrales. La transparence est le maillon qui unit indépendance et responsabilisation ; c'est une composante essentielle de la gouvernance des Banques Centrales qui leur permet de prouver leur efficacité et leur res-

ponsabilité publique. Comme l'a si bien dit le Gouverneur de la Banque de réserve d'Afrique du Sud et président du Comité monétaire et financier international (le comité de pilotage des politiques du FMI), M. Lesetja Kganyago : « Pour que la société puisse comprendre notre rôle, elle doit pouvoir nous accompagner. Ainsi, si nous sommes pris pour cible, nous ne serons pas les seuls à défendre notre indépendance. »

FIGURE 3 – Interdépendance entre la responsabilisation, la transparence et l'indépendance de la Banque Centrale



Source: FMI (2019)

En Afrique Subsaharienne, la mise en œuvre des politiques monétaires est plus compliquée qu'avant en raison de la vulnérabilité des pays à l'évolution défavorable des termes de l'échange, de l'approfondissement financier en cours et de l'évolution des régimes de change. De plus, elle se heurte à un certain nombre d'obstacles institutionnels et de problèmes de capacités, notamment l'absence de données adéquates pour mesurer correctement l'inflation étant donné la dichotomie villes/campagnes dans le panier de consommation, l'état de l'économie, une compréhension imparfaite des canaux de transmission, une responsabilisation insuffisante concernant les objectifs de politique économique et la transparence des processus décisionnels, et une attention insuffisante aux stratégies de communication (FMI, 2014). Le lien effectué de manière quasi normative entre démocratie et transparence des Banques Centrales n'est pas très convaincant, notamment du fait des faibles niveaux d'information et de l'intérêt citoyen pour les politiques monétaires. Constant générale est un manque d'éducation financière des populations et la faible capacité du public et des agents à comprendre les décisions de politique monétaire.

Dans les pays en développement, deux (02) principaux facteurs ont été à l'origine de l'adoption des initiatives en faveur d'une plus grande transparence de leurs Banques Centrales. Le premier facteur est lié à la libéralisation financière amorcée dans les années 1980 qui s'est également imposée à ces pays (l'ouverture aux marchés financiers internationaux). Le deuxième facteur quant à lui, est rattaché à l'effondrement du mur de Berlin en 1989 qui a permis de diffuser la culture démocratique à travers le monde et, par ce biais, a institué la revendication d'une meilleure gouvernance des institutions en général et des Banques Centrales en particulier de la part des populations (Kempf et Lanteri (2008) ; Bobbo, (2018)).

Dans les pays en développement, la question de la transparence au sein des Banques Centrales africaines a suscité très peu d'intérêt en raison du rôle confié à ces institutions, qui dans les années 1980, étaient principalement chargées de financer les déficits chroniques des États à travers l'utilisation des instruments directs de politique monétaire (Masson et Pattillo, 2005). En Afrique, la modernisation de la politique monétaire des Banques Centrales sera entreprise à partir des années 1990. Conformément aux meilleures pratiques mondiales, la Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC) a évolué ces dernières années vers plus de transparence et de crédibilité de sa politique monétaire en améliorant sa manière de communiquer avec le public. Malgré cette amélioration notable, il existe encore très peu de preuves empiriques sur le lien entre la communication de la Banque Centrale et les résultats de la politique monétaire en Afrique Subsaharienne (ASS). Par conséquent, il est essentiel de se poser les questions suivantes pour cette étude : Comment se présente la stratégie de communication de la Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC) ? Quel est le niveau et le régime de transparence de la BEAC ? Quel est l'effet de la transparence des Banques Centrales sur la Stabilité des prix en Afrique Subsaharienne ?

Ceci étant, l'objectif général de l'article sera d'analyser la stratégie de communication de la BEAC entre 2010 et 2020. Spécifiquement, il s'agit de déterminer le niveau et le régime de transparence de la BEAC le plus récent, et par la suite, tester empiriquement l'effet de la transparence des Banques Centrales d'Afrique Subsaharienne sur la stabilité des prix. Comme hypothèse, on s'attend à des améliorations et évolutions au niveau de la communication de la BEAC suite aux réformes qu'a connu cette institution³ et aux crises subies par la zone CEMAC⁴ entre 2010 et 2020 ; et à une contribution positive et significative de la transparence des Banques Centrales sur l'efficacité de la politique monétaire Afrique Subsaharienne.

Un des apports de l'article est d'étudier un spectre large des moyens de communication de la BEAC. Elle contribue ainsi à une meilleure compréhension l'économie politique des Banques Centrales, et particulièrement celle de la BEAC. Comparé aux études de Bokino (2015), Ngniado (2016) et Bobbo (2018) qui se sont limitées à une simple mesure de la transparence de la BEAC en s'inspirant de la méthodologie d'Eijffinger et Geraats (2006), notre étude se veut la plus récente dans le domaine. En plus d'identifier la stratégie de communication de la BEAC, son régime et son niveau de transparence le plus récent, l'étude évalue l'impact de cette dernière sur l'efficacité de la politique monétaire en ASS.

Afin d'atteindre notre objectif, nous avons recours à la méthode hypothético-déductive et à la combinaison des techniques descriptives et empiriques, des entretiens et des questionnaires. Nous employons également la littérature de la communication des Banques Centrales (Carré, 2015) appliquée à la BEAC. L'approche qualitative se base sur une revue de documentation pertinente autour de la littérature la plus récente possible (des articles, des thèses, des livres) pour que nous puissions faire une explication panoramique et scrupuleuse à la fois. L'approche quantitative se résume dans le fait de la collecte et de l'analyse faite sur les bases de données statistiques tirées de différentes sources en vue de faire l'analyse statistique et économétrique adéquate, alors que notre étude se basera sur des données annuelles. Les résultats montrent une légère intensification et amélioration (qualitative et quantitative) de la communication de la BEAC. Ils présentent également un impact mitigé de la transparence sur l'efficacité de la politique monétaire (stabilité des prix) et recommandent la nécessité de continuer à améliorer

3. Pendant la période 2008-2009, la BEAC s'est caractérisée par un important scandale financier suite à un détournement de fonds au Bureau extérieur de Paris (BEP), à une grosse perte enregistrée dans le compte de l'Institution auprès de la Société Générale et à certains dysfonctionnements au sein de sa gouvernance.

4. Chute des cours des matières premières et particulièrement celle du pétrole depuis 2015. Et récemment en 2020, la pandémie du Covid-19

la stratégie de communication des Banques Centrales en ASS.

La suite de l'article est organisée comme suit : Dans un premier temps, nous dévoilons les enjeux qui se situent autour de la notion de transparence des Banques Centrales. Par la suite dans un second temps, nous présentons la transparence comme facteur de l'efficacité des politiques monétaires ; et pour terminer dans la troisième partie, nous évaluons la communication de la Banque des États de l'Afrique Centrale ainsi que l'efficacité de la transparence des Banques Centrales d'ASS.

1 Nouveaux enjeux d'une communication transparente pour les Banques Centrales

Si la communication est souvent présentée comme un instrument à la disposition des autorités monétaires leur permettant de devenir plus transparentes, la transparence peut également se distinguer de la communication. Il est donc important avant tout d'apporter des éclaircissements sur ces deux notions principales à notre analyse.

1.1 Transparence *versus* communication

D'après la lecture de nombreux petits articles consacrés à la transparence, le terme communication semble plutôt réservé à la communication régulière des Banques Centrales tandis qu'on parle plutôt de transparence lorsqu'il s'agit d'une révélation occasionnelle d'information : ainsi, on dira que la Banque Centrale communique lorsqu'elle publie son bulletin mensuel, ses prévisions ou lorsqu'elle explique ses décisions de politique monétaire au public lors de sa conférence de presse (Musard-Geis, 2007). En revanche, les auteurs ont plutôt tendance à parler de la transparence des Banques Centrales sur leur modèle économique ou sur leur stratégie. Cette distinction apparaît notamment chez Woodford (2005) : selon lui, la communication s'assimile à de l'information publiée de manière régulière (d'où ses termes "*on going communication*"), tout du moins de manière assez fréquente. Le fait d'annoncer une cible d'inflation chiffrée relève moins de la communication dans la mesure où il s'agit d'un événement ponctuel.

La définition de la transparence n'est pas identique dans la littérature, quels que soient les auteurs. Certains insistent sur la fonction de préférences collectives, d'autres sur le type de modèle macroéconomique, d'autres sur la connaissance (partagée ou non) des chocs affectant l'économie, ou sur le dispositif instrumental des Autorités ainsi que la mise en œuvre de la politique monétaire elle-même.

Définir la notion de transparence nous conduit à réfléchir à la définition d'un terme relativement proche, à savoir le terme communication, qui, selon certains auteurs, a besoin d'être distingué de la transparence. Si elle apparaît généralement comme un moyen d'atteindre une plus grande transparence (elle est alors définie comme un instrument pour atteindre un degré plus élevé de transparence), la communication ne facilite pas nécessairement la compréhension par le secteur privé de la stratégie de politique monétaire ; par exemple, un excès d'informations peut s'opposer à la clarté (Musard-Gies, 2007). C'est dans cet esprit que Winkler (2000) suggère de dépasser la définition de la transparence en termes d'asymétrie d'information afin d'envisager la transparence sous l'angle du degré de compréhension commune entre l'agent qui émet l'information (la Banque Centrale) et l'agent qui reçoit l'information, à savoir le secteur privé.

Si l'on définit, comme l'a proposé Winkler (2000), la transparence comme le degré de compréhension de l'information entre la Banque Centrale et les agents économiques, alors toute

communication ne permet pas nécessairement à la Banque Centrale de devenir plus transparente. En effet, si les agents économiques ne sont pas en mesure de comprendre (vocabulaire trop technique non adapté au large public) ou de digérer, interpréter (limites cognitives) la quantité d'informations que publie la Banque centrale, alors le degré de transparence n'est pas plus élevé malgré les informations dévoilées.

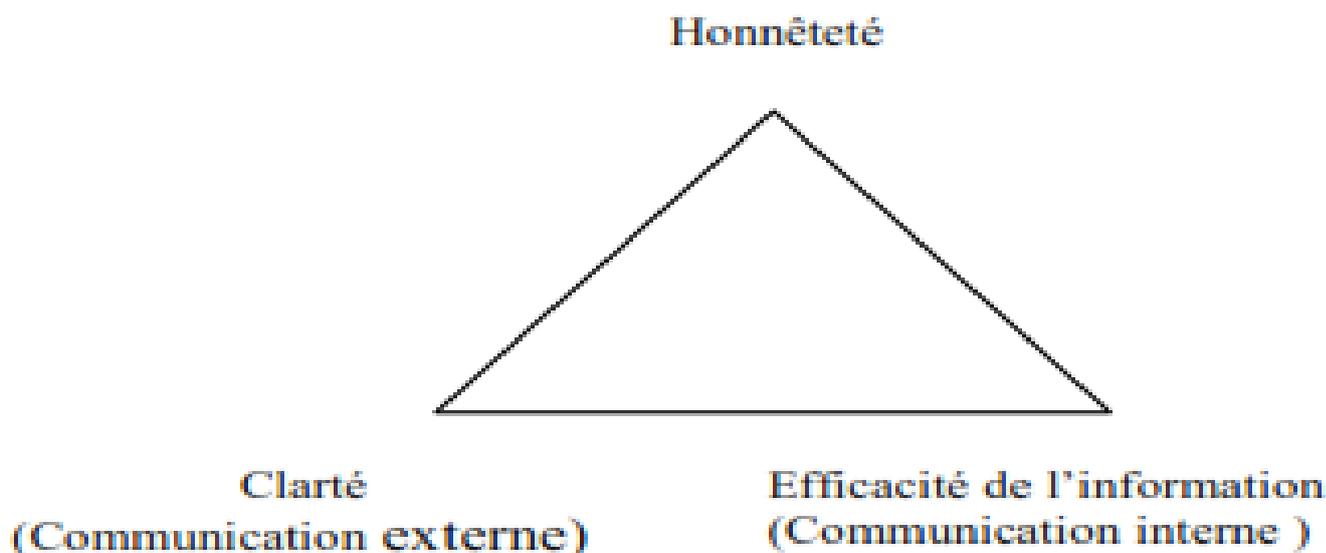
Concrètement, la transparence consiste à supprimer les asymétries d'information entre la Banque Centrale et le public sur la définition et la conduite de la politique monétaire, et se traduit concrètement par des actions de communication (Drumetz et Pfister, 2010). On dira qu'une information est transparente si elle réunit des conditions de clarté, d'accessibilité et d'honnêteté. Lorsque la Banque agit avec un haut degré de transparence, elle renforce sa crédibilité et sert de guide efficace aux anticipations des agents. Au contraire, lorsque sa communication est peu compréhensible, elle la réduit. Selon le rapport annuel de la Banque Centrale Européenne (BCE) « La transparence implique que la Banque Centrale fournit au grand public et aux marchés, ouvertement, clairement et en temps voulu, toutes les informations utiles concernant sa stratégie, ses analyses et ses décisions de politique monétaire ainsi que ses procédures⁵ ». Dans le code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaires et financières (2000), le Fonds Monétaire International (FMI) définit la transparence comme suit : « La transparence signifie que le public est informé avec clarté, accessibilité et sans délais des objectifs de l'action, de son cadre juridique, institutionnel et économique, des décisions y afférentes et de leur justification, des données et des informations relatives aux politiques monétaires et financières, ainsi que des clauses qui rendent les organes financiers et comptables de leurs actes ».

Pour Eboué (2004) la transparence d'une Banque Centrale, réside dans la fréquence de publication des résultats de son action, ainsi que de l'évaluation qu'elle fait de la situation économique, et ce sous une forme publique, c'est-à-dire donnant une place à un commentaire public des prévisions antérieurement publiées. Miniaoui et Smida (2008) concluent que la transparence a pour objectif principal : « éviter que l'incertitude émanant de l'état de l'économie ou de sa structure ne rétroagisse sur l'incertitude stratégique. Elle devrait faciliter la tâche de la Banque dans sa quête d'arrimer les anticipations du public à ses propres objectifs. En se fixant comme nouvelle règle le recours à la communication, les Banques Centrales cherchent à faire comprendre au public et aux marchés l'objet de la politique monétaire ainsi que les moyens retenus pour l'atteindre ».

Winkler (2000) propose un schéma définissant un triangle de compatibilité qui permet de déterminer le contexte idéal de la transparence de la Banque Centrale, cette dernière doit être claire, franche et efficace.

5. Rapport annuel de la BCE 2012

FIGURE 4 – Triangle de la transparence de la politique monétaire



Source: Winkler (2000)

Une transparence efficace, doit enfin assurer (03) trois fonctions à savoir : la clarté dans la communication externe vis à vis du public, l'honnêteté et l'efficacité de l'information interne. Les agents économiques ne peuvent agir dans le bon sens que s'ils disposent d'une information parfaite sur leur environnement. Ils ont besoin de bien connaître la façon dont la Banque Centrale apprécie la conjoncture présente, mais aussi la façon dont elle anticipe les évolutions à venir et la manière dont elle entend y répondre pour mieux orienter leurs décisions et ne pas tomber dans « L'ambiguïté constructive ». Pour ce faire, il est important que le public puisse acquérir une bonne compréhension de ce fait la Banque Centrale et pourquoi elle le fait. Dès lors l'intérêt à communiquer clairement sur ses objectifs, sur sa stratégie et sur ses décisions sont impératifs pour la Banque Centrale. A cet effet, une bonne communication semble être une condition incontestable pour l'efficacité de la politique monétaire. Seulement de cette façon, la Banque Centrale peut parvenir à être correctement comprise par les agents économiques en ancrant leurs anticipations inflationnistes. En outre, la bonne communication joue un rôle important en réduisant les incertitudes et en augmentant la confiance en rendant les politiques de banque centrale plus compréhensibles et prévisibles. L'isolation de la communication publique des pressions politiques constitue un des aspects les plus importants de la bonne communication.

Selon Musard-Gies (2007) la communication est souvent entendue dans le sens d'informations régulières qu'une Banque Centrale dévoile par rapport à ses décisions de politique monétaire : l'annonce de la décision de politique monétaire avec éventuellement une conférence de presse, les discours et déclarations des membres des Banques Centrales qui donnent des informations aux marchés sur la façon dont la Banque Centrale perçoit la situation économique future (avec parfois la publication d'un rapport sur l'inflation), l'orientation de la politique monétaire future et les compte-rendus des décisions passées (minutes, votes)...

En théorie, la communication et ses supports sont endogènes au type de comité de politique monétaire (CPM), aux statuts de la Banque Centrale et à sa stratégie de politique monétaire (Carré, 2012). Par exemple, la Banque Centrale Européenne (BCE) s'appuie sur la Nouvelle Synthèse Néo-classique (NNS) selon laquelle les valeurs courantes des variables clefs (inflation,

croissance, taux d'intérêt) dépendent de leurs valeurs anticipées par les agents⁶. Cependant les tenants de la NNS sont en désaccord sur la stratégie à adopter pour atteindre ces anticipations, et donc sur le rôle et la pertinence de la communication de la Banque Centrale pour atteindre ces anticipations. Pour le versant Néo-classique de la NNS, suivant le cadre d'incohérence temporelle à la Kydland et Prescott (1977), la politique monétaire est un jeu contre les agents. Dans ce cas, la communication n'est pas crédible et peu utile.

A la différence du versant Nouveau Keynésien de la NNS pour qui la politique monétaire est un jeu avec les agents : le fameux « management des anticipations » (Woodford, 2003). La communication est alors utile et efficace⁷ pour gérer les anticipations des agents et donc l'économie. La communication peut être tellement efficace qu'elle peut se substituer à l'action de politique monétaire (Woodford, 2005)⁸. En pratique, la communication accrue recommandée par les Nouveaux Keynésiens se traduit généralement quantitativement par plus de discours, ou qualitativement par des discours donnant des explications plus détaillées (Blinder et al., 2008). Enfin, pour une minorité de Nouveaux Keynésiens la communication peut être mise en valeur par sa rareté, donc moins de discours (Blinder et al., 2008).

1.2 Pourquoi les Banques Centrales doivent-elles parler ?

Au cours des années 1980 et 1990, le rôle de la communication des Banques Centrales comme un instrument majeur pour guider les anticipations a fait l'objet d'un consensus chez de nombreux théoriciens et praticiens. On considèrerait qu'une communication accrue améliorerait l'efficacité de la politique monétaire, de sorte que l'émission d'avis passait du statut de nuisance à celui d'outil-clé. Ainsi, nous pouvons rappeler quelques arguments théoriques en faveur de la communication des Banques Centrales :

- En se focalisant sur les objectifs que la Banque a fixé (qui peuvent varier), la communication améliore la crédibilité reflétant l'importance de la communication sur la stabilité financière pour des objectifs de réputation auprès des agents privés (investisseurs et grand public) afin d'influencer leurs anticipations, mais également son engagement à satisfaire les objectifs (Mishkin, 2004).
- La communication de la Banque Centrale permettrait de guider, d'orienter les anticipations des marchés financiers (Trichet, 2005) en créant des « nouvelles » (news, par exemple, en faire évoluer les taux courts dans la direction désirée) et en réduisant les bruits (noise, par exemple en réduisant l'incertitude sur les marchés) orientant ainsi les prix des actifs. Par conséquent, la communication des Banques centrales augmenterait la cohérence, la transparence et la prédictibilité des décisions de la politique monétaire.
- Une politique de communication efficace améliorerait le degré de connaissances du public en réduisant l'asymétrie d'information entre celui-ci et l'institut d'émission. En effet, ce dernier est censé produire des informations « supérieures », significatives (plus précises) sur les anticipations d'inflation et les perspectives économiques du secteur

6. Voir Smets et Wouters (2003) pour des modèles macroéconomiques de la BCE

7. Gai et Shin (2003) établissent une distinction entre la communication ex ante et la communication ex post. La première fait référence aux situations dans lesquelles l'information est rendue publique avant l'occurrence d'un événement particulier. L'objectif d'une telle communication est double : permettre une inférence publique des intentions des autorités d'une part ; diffuser l'information relative à l'état de l'économie pour stabiliser les anticipations des agents privés d'autre part. Les diffusions ex-post font référence aux situations dans lesquelles la Banque Centrale a un avantage informationnel et décide de divulguer publiquement l'information après l'occurrence d'un événement. En conséquence, la Banque Centrale exerce une influence sur les dynamiques de marché

8. Ehrmann ayant été à la BCE de 1999 à 2013, et Fratzscher de 2001 et 2012, ces économistes ont donc largement participé à la doctrine de la BCE sur la communication.

privé (Clévenot et al., 2016).

- Un nouveau rôle assigné aux Banques Centrales en matière de stabilité financière, suite à la crise débutée en 2008, implique qu’elles communiquent régulièrement sur ce domaine (que ce soit via la publication de rapports de stabilité financière, des discours ou bien des interviews des membres du comité directeur). L’objectif du rapport de stabilité financière (qui fournit un aperçu des sources de risques et de vulnérabilité) vise à promouvoir la prise de conscience dans l’industrie financière et au sein du public du rôle que joue l’institution dans la prévention des crises financières et la sauvegarde de la stabilité économique et financière. L’importance de la transparence vient du fait qu’elle aide le public à comprendre les objectifs et les actions de la Banque Centrale. Une meilleure compréhension par le public rend la politique monétaire adoptée plus crédible et donc plus efficace. En effet, une plus grande transparence suppose que la Banque Centrale expose clairement son interprétation du mandat qui lui a été confié et se montre disposée à communiquer sur ses objectifs. Une fois ces objectifs sont correctement définis, la Banque Centrale doit être suffisamment indépendante des pouvoirs politiques afin qu’elle puisse les accomplir d’une manière efficace.
- La transparence est considérée comme un contrepoids à l’indépendance accordée à la Banque Centrale dans le but de la responsabiliser. En effet, une Banque Centrale jouissant d’une très grande autonomie pourrait, par exemple, négliger complètement la stabilisation de la production ou ne pas suffisamment prendre en compte les interactions entre la politique monétaire et les autres politiques économiques (Goodhart, 1994).
- La transparence de la Banque Centrale participe à accroître l’efficacité de la politique monétaire dans la réalisation de l’objectif de stabilité des prix. En assurant un bon ancrage des anticipations inflationnistes à travers une communication appropriée, la transparence produit un double effet : elle permet d’accroître le degré de prévisibilité et celui de crédibilité de la politique monétaire.
- La transparence augmente la prévisibilité et donc l’efficacité - en termes de rapidité et de précision- de la politique monétaire et favorise l’évaluation de la politique monétaire, engage la responsabilité de la Banque Centrale et partant la crédibilité de la politique monétaire⁹.

Par ailleurs, dans le but d’améliorer l’efficacité de la politique monétaire, une autre question importante pour le design de la Banque Centrale est celle de savoir si les autorités monétaires doivent révéler tout ce qu’elles ont comme informations ?

1.2.1 Moins communiquer pour mieux communiquer

En matière de communication de la Banque Centrale, en faire plus n’est pas toujours la solution, et l’on ne sait pas encore très bien où s’arrêter. La qualité de la communication, et en particulier sa cohérence, tant sur le plan interne que sur la durée, importent probablement plus que sa quantité. On dit parfois qu’une Banque Centrale est inaudible si elle a plusieurs porte-paroles (Blinder, 2007). Cette affirmation semble confirmée par des récents travaux de recherche : si les responsables de la politique monétaire tiennent un grand nombre de discours très légèrement différents, il risque d’en résulter plus de confusion que de clarté (Lustenberger et Rossi, 2017).

La publication des procès-verbaux ou des verbatims des discussions internes peut aussi être une arme à double tranchant. Certes, ces documents fournissent des informations sur le raisonnement et les intentions des responsables, mais ils sont parfois difficiles à interpréter,

9. Walsh C. (2007). Transparency, flexibility, and inflation targeting

surtout lorsque le contexte évolue rapidement. Pour cette raison, certaines Banques Centrales imposent un embargo de plusieurs jours avant l'annonce d'une décision, afin de mieux faire ressortir les déclarations qui l'accompagnent et de s'assurer qu'elles soient clairement reçues.

La communication est un instrument d'action puissant, mais elle a des limites. Lorsque les anticipations d'inflation sont fermement arrimées, les Banques Centrales peuvent accomplir davantage grâce à la communication et auront donc moins besoin d'agir. Toutefois, il est risqué de trop s'appuyer sur la communication lorsque c'est l'action qui est nécessaire. Dans ce cas, les anticipations peuvent perdre leur ancrage et la crédibilité peut s'éroder, ce qui compromet l'efficacité ultérieure de la communication.

a Que doivent révéler les Banques Centrales ?

Certaines informations qu'une Banque Centrale pourrait éventuellement dévoiler au public n'impliquent pas nécessairement une plus grande compréhension, par les agents économiques, du cadre de politique monétaire et par conséquent, ne méritent pas nécessairement d'être publiées (Musard-Geis, 2007). La transparence n'est donc pas une fin en soi : comme le souligne Thornton (2003), une Banque Centrale n'a intérêt à être transparente que si cela permet d'augmenter l'efficacité de la politique monétaire.

L'objectif d'une Banque Centrale n'est donc pas de dévoiler un maximum d'informations, mais d'améliorer la compréhension, par les agents, de son cadre de politique monétaire ainsi que de révéler ses anticipations quant à la situation économique future. Comme le souligne Winkler (2000), un équilibre doit être trouvé entre les différents aspects, en partie contradictoires, de la transparence, notamment entre l'ouverture et la clarté.

Il faut donc s'interroger sur les informations que doivent communiquer les Banques Centrales, c'est-à-dire les éléments de leur stratégie de politique monétaire qu'elles ont intérêt à dévoiler aux agents économiques.

Selon Blinder et al. (2001), une Banque Centrale doit essentiellement donner de l'information dans deux grands domaines : tout d'abord, de l'information par rapport à ses décisions de politique monétaire, notamment expliquer le raisonnement qui sous-tend ses décisions afin de permettre au public de comprendre comment la politique monétaire réagit de façon systématique à des conditions économiques différentes. En outre, il est essentiel que la banque centrale dévoile aux agents de l'information quant à l'appréciation qu'elle porte sur la situation économique (information forward-looking) via des publications régulières, des déclarations, des prévisions...

Le tableau 1 présente cinq éléments qui sont à la base de toute politique monétaire transparente saine : La publication régulière de rapports portant sur la politique monétaire et sur l'évolution de l'inflation, la publication de rapports spéciaux en cas de non atteinte de la cible d'inflation prévue, l'utilisation de certaines clauses de sauvegarde afin de limiter la responsabilisation de la Banque Centrale dans certaines circonstances et indiquer en avance la manière dont les autorités monétaires doivent réagir dans le cas d'importants chocs exogènes, la publication des comptes rendus des réunions dans un délai court, et la tenue de conférences de presse accompagnées par des notes d'analyse des décisions et de rapports sur la politique monétaire adoptée.

TABLE 1 – Transparence de la politique monétaire dans quelques pays

Pays	Publication C.R des réunions	Publication de C.R au parlement	R. politique monétaire	R. d'échec de la cible d'inflation	Clauses échappatoires
Australie	Non	Oui	Trimestriel	Non	Non
Brésil	O, Retard 8 jours	Oui	Trimestriel	Oui	Non
Canada	Non	Oui	Semi-annuel+ mise à jour	Oui	Non
Chili	O, Retard 90 jours	Oui	Trimestriel	Non	Non
Colombie	Non	Oui	Trimestriel	Non	Non
Rép Tchèque	Oui	Oui	Trimestriel	Non	Description explicite
Ghana	Non	Non	4-6 par an	Non	Non
Guatemala	Non	Oui	Semi- annuel	Non	Non
ngrie	Oui	Oui	Semi- annuel + mise à jour	Non	Non
Islande	Non	Non	Trimestriel	Oui	Non
Indonésie	Non	Oui	Trimestriel	Oui	Non
Israël	Oui	Oui	Semi-annuel	Oui	Non
Corée	Non	Oui	Semi-annuel	Non	Non
Mexique	Non	Oui	Trimestriel	Non	Non
Nouvelle Zélande	Non	Oui	Trimestriel	Oui	Description explicite
Norvège	Non	Oui	3 par an	Non	Non
Pérou	Non	Non	3 par an	Non	Non
Philippines	Oui	Oui	Trimestriel	Oui	Description explicite
Pologne	Non	Oui	Trimestriel	Non	Description explicite
Roumanie	Non	Non	Trimestriel	Non	Description explicite
Serbie	Non	Oui	Trimestriel	Oui	Non
Rép Slovaque	Non	Non	Trimestriel	Non	Description explicite
Afrique du Sud	Non	Non	Semi-annuel	Non	Description explicite
Suède	Oui	Oui	3 par an	Oui	Description explicite
Thaïlande	Non	Non	Trimestriel	Oui	Non
Turquie	Oui	Non	Trimestriel	Oui	Non
Royaume Unis	Oui	Oui	Trimestriel	Oui	Non

Publication C.R des réunions : Publication des compte rendu des réunions
Publication de C.R au parlement : Publication de rapport au parlement
R. politique monétaire : Rapport de la politique monétaire
R. d'échec de la cible d'inflation : Rapport spécifique en cas d'échec de la cible d'inflation
Clauses échappatoires : Recours à des clauses échappatoires

Source: Roger et Stone (2005)

La Banque Centrale ne peut guère devenir crédible si elle ne publie pas ses prévisions, car les agents privés n'ont pas le moyen de connaître ses objectifs (Geraats, 2000)¹⁰. De plus, la communication incite la Banque Centrale à poursuivre ses objectifs lorsque ceux-ci sont explicites.

A partir des éléments énumérés ci-dessous, nous constatons que la communication présente plusieurs avantages sur l'efficacité de la politique monétaire ainsi que sur la performance de la Banque Centrale. Elle se considère comme un facteur réduisant l'incertitude en émanant à la crédibilité ainsi qu'elle renforce la responsabilité de la Banque Centrale. Certains économistes considèrent que plus la Banque Centrale divulgue de l'information plus cela est bénéfique pour la réussite de la politique monétaire. Toutefois, Morris et Shin (2002) ont fait remarquer que si les informations communiquées par la Banque Centrale sont relativement erronées tandis que celles en possession des agents économiques sont exactes, alors une transparence accrue peut apparaître préjudiciable. Hahn (2006) s'interroge sur la possibilité d'un bénéfice concernant la transparence sur les préférences de la banque centrale. Le modèle qu'il utilise pour analyser cette question montre que la transparence peut occasionner des coûts, justifiant ainsi un certain degré d'opacité sur les préférences de la Banque Centrale. Eichengreen et Dincer (2008) font valoir qu'une plus grande transparence sur les objectifs de la Banque Centrale incite cette dernière à atténuer son biais inflationniste, mais dans certains cas extrêmes, la transparence sur les objectifs peut provoquer une perte de bien-être. En effet, selon nos deux économistes, non seulement la transparence sur les objectifs élimine les incertitudes relatives à l'inflation et à la production mais, elle neutralise également l'incitation de la Banque Centrale à diminuer l'inflation afin de signaler sa position de politique monétaire. Fratzscher (2013) souligne qu'accorder trop d'importance à la communication présente des risques majeurs et s'accompagne d'un coût élevé.

Pour cet auteur, la transparence notamment la communication prospective (*forward guidance*) présente trois inconvénients. Le premier est que les déclarations des Banques Centrales

10. Geraats M., Eijffinger W. et Cruijnsen B. van der (2006). Does Central Bank transparency reduce interest rates? DNB Working Paper, 85

ont pris tellement d'importance pour les marchés financiers que les variations des prix traduisent à présent leur réaction aux annonces et à la politique des Banques Centrales au lieu de refléter les réalités financières et économiques. Le deuxième concerne les informations privées qui sont éclipsées empêchant ainsi les autorités monétaires d'avoir un jugement indépendant et précieux sur les tendances. Or comme le fait observer Fratzscher (2013), cela est dommageable dans la mesure où ces sources d'informations privées permettent aux Banques Centrales de prendre les bonnes décisions. En outre, avec la prépondérance de la communication des Banques Centrales, les acteurs privés n'éprouvent plus le besoin de réunir, analyser ou révéler leurs propres informations. Enfin le troisième désavantage a trait au fait que lorsque les Banques Centrales donnent des assurances trompeuses et orientent à l'excès dans une certaine direction, il y a danger est qu'elles perdent la confiance que leur accordent les agents économiques. Il sied de noter ici que la communication prospective est beaucoup plus difficile pour la BCEAO et la BEAC qui sont en charge d'économies assez hétérogènes qui impliquent une forte volatilité en cas de chocs exogènes.

Warsh (2014) fait remarquer que plus de transparence - notamment la diffusion en temps réel des discussions du Comité de Politique Monétaire (CPM) - nuirait très probablement à une réelle délibération qui est essentielle à une bonne prise de décision. Il n'en demeure pas moins que la transparence de la Banque Centrale est importante pour deux raisons essentielles. La première qui concerne la position selon laquelle l'indépendance appelle à une nécessité accrue de sa responsabilisation démocratique¹¹ (voir par exemple Blinder, 2009) ne sera pas abordée dans ce papier. La seconde a un rapport avec l'idée selon laquelle la transparence améliore l'efficacité de la politique monétaire¹². En effet, selon les économistes, si la Banque Centrale diffuse amplement les informations relatives à ses objectifs, à sa propre appréciation des effets de sa politique monétaire et à la situation économique, la politique monétaire réduira l'incertitude des agents économiques (Mishkin, 2004), ce qui favorisera l'ancrage de leurs anticipations notamment sur l'inflation. La politique monétaire sera alors plus efficace et le bien-être de la société s'en trouvera amélioré¹³.

Par conséquent, la théorie économique moderne plaide en faveur de plus de transparence. La littérature recense comme avantages de la transparence de la politique monétaire une augmentation de la précision de la prévision du secteur privé, un niveau réduit de l'inflation, une diminution de la variabilité de l'inflation ou une réduction de la variabilité de la production (Carpenter, 2004). La théorie économique moderne sur la transparence insiste beaucoup sur la possibilité d'influencer les anticipations afin d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire. Qvigstad (2009) souligne qu'« En étant transparent sur nos prévisions de taux d'intérêt, il est plus facile d'influer sur les anticipations. Cela améliore l'efficacité de la politique monétaire ». Ce même auteur fait également remarquer que la transparence fournit de bonnes incitations dans la mesure où lorsque la Banque Centrale publie ses analyses, elle a tendance à faire un effort encore plus grand pour assurer la qualité de l'analyse. Marcus (2014) qui est le gouverneur de la Banque de Réserve d'Afrique du Sud fait observer que la communication¹⁴ régulière avec les partis politiques, les syndicats et les associations d'entreprises des différents secteurs a contribué à créer une plus grande appréciation des défis auxquels la Banque Centrale qu'il dirige était confrontée et des raisons pour lesquelles elle agissait d'une manière plutôt que d'une autre, réduisant ainsi l'hostilité envers ladite Banque notamment lorsque sont mises en œuvre

11. Stiglitz (1998), souligne que la transparence est identifiée comme un aspect central du processus démocratique et une condition nécessaire pour l'efficacité d'un gouvernement démocratique.

12. Geraats (2002) parle de l'opportunité économique de la transparence.

13. Eichengreen et Dincer (2008).

14. La communication étant le corollaire de la transparence

des politiques impopulaires.

2 La transparence des Banques Centrales comme efficacité lisible de la politique monétaire

Une politique monétaire est dite efficace si seulement elle arrive à la réalisation de l'objectif final tracé, dont il représente dans la plupart des pays l'objectif de stabilité des prix. La transparence va mettre l'accent sur les objectifs de la politique monétaire, leurs hiérarchisations, leurs aspects quantitatifs, ainsi que la relation existante entre le gouvernement et la Banque Centrale. Le critère de l'efficacité de la politique monétaire sera donc la maîtrise de l'inflation comme le préconise Blinder (2000).

2.1 Transparence et inflation

Durant les vingt dernières années on a vu un consensus de plus en plus large se former parmi les experts en politique monétaire sur le fait qu'il est dans l'intérêt des autorités monétaires d'un pays d'opter pour une stratégie de transparence élevée et de communication constante avec le marché. Cette nouvelle tendance vers la transparence a été renforcée par les études théoriques et empiriques mettant la transparence en relation avec les variables macroéconomiques, surtout l'inflation et la variabilité de l'inflation.

2.1.1 Controverses théoriques autour des effets de la transparence des Banques Centrales sur l'inflation

Le lien de causalité entre la transparence des Banques Centrales et l'inflation a été analysé de manière approfondie au fil des années. Il existe une pléthore d'études montrant que la transparence pourrait contribuer à la stabilité des prix.

Schaling et Nolan (1998) affirment que les pays jouissant d'une mauvaise réputation et d'une indépendance de jure faible peuvent gagner à être plus précis dans leurs objectifs. Selon ces auteurs, la transparence des Banques Centrales peut remplacer l'indépendance formelle ou la prudence. Cela tient au fait que l'incertitude concernant les préférences de la Banque Centrale entraîne une hausse des anticipations d'inflation.

Eijffinger et al. (2000) ont constaté que les Banques Centrales peu transparentes en ce qui concerne leurs préférences sont perçues comme moins prudentes, ce qui entraîne une hausse de l'inflation via l'augmentation des anticipations d'inflation des employés. Ils en viennent également à la conclusion que l'incertitude concernant les préférences de la Banque Centrale se traduit par une variabilité accrue de l'inflation. Ces résultats sont conformes à ceux de Hughes Hallett et Libich (2006), qui soutiennent également que la transparence des objectifs est favorable à la stabilité des prix.

Geraats (2005) souligne que la transparence économique est bénéfique pour la stabilisation de l'inflation. Si le public est mieux informé des prévisions économiques de la Banque Centrale, il pourra tirer des conclusions plus utiles de la politique monétaire actuelle. Westelius (2005) utilise un modèle de type Barro-Gordon pour montrer que, dans une économie néoclassique, une transparence imparfaite réduit la persistance de l'inflation. Initialement, le fait que les Banques Centrales puissent mener une politique monétaire discrétionnaire conduit à des taux d'inflation d'équilibre généralement plus élevés, car le public prend en compte la possibilité et l'incitation pour la Banque Centrale à utiliser le compromis de la courbe de Philipps. La transparence est

alors mesurée par l'écart type du terme d'erreur de l'inflation. Dans ce modèle, la transparence réduit la persistance de l'inflation.

Par ailleurs, de nombreuses études affirment que la transparence des Banques Centrales n'est pas toujours avantageuse pour le maintien de la stabilité des prix. Parmi ceux-ci, citons le travail de Sørsensen (1991) qui conclut que l'incertitude politique (par exemple, l'incertitude concernant les préférences de la Banque Centrale en matière de stabilisation de la production et des prix) entraîne une baisse des taux d'inflation. L'effet provient du fait que les syndicats fixent des salaires nominaux plus bas si la réaction de la Banque Centrale à une augmentation des salaires nominaux n'est pas claire. Grüner (2002) suit cet argument et parvient à la même conclusion que l'incertitude est bénéfique en termes de réduction des taux d'inflation.

Dans le modèle de Sibert (2002), l'opacité de la Banque Centrale en ce qui concerne ses préférences pour la stabilisation de la production et des prix est considérée comme positive. La raison de cette conclusion est que les agents privés se contenteraient de faire référence à leurs attentes concernant les préférences éventuelles de la banque centrale s'il n'y avait pas de transparence politique. Dans un jeu de signalisation, la Banque Centrale voudrait prétendre qu'elle est conservatrice afin de réduire la perte de bien-être provoquée par le problème de l'incohérence temporelle. Ainsi, la Banque Centrale devra mener une politique monétaire plus restrictive pour être considérée comme prudente.

Mishkin (2004) affirme que la publication de la fonction objective de la Banque Centrale aggrave le problème de l'incohérence dans le temps si cette fonction vise simplement à sensibiliser le public au fait que la Banque Centrale se soucie de la production. Cukierman (2002) montre qu'une Banque Centrale qui ne publie pas ses modèles et objectifs économiques a plus de chances d'avoir une plus grande crédibilité. Si les agents ne sont pas totalement rationnels, la publication de la fonction objective peut augmenter les anticipations d'inflation dans une situation où, la Banque Centrale a des préférences asymétriques vers la stabilisation de la production et de l'inflation. Dans un modèle néo-keynésien, Westelius (2009) discute du rôle de la prospective. Lorsque la Banque Centrale agit de manière discrétionnaire, l'inflation sera d'autant plus grande que la transparence sera grande : c'est un cas de transparence imparfaite.

Outre l'aspect prévisibilité des décisions de politique monétaire, la transparence a d'autres effets sur les marchés financiers : elle permet d'ancrer les anticipations d'inflation à des niveaux compatibles avec la définition de la stabilité des prix et donc renforce la crédibilité de la Banque Centrale. Enfin, une littérature récente (Musard-Gies, (2007), Marcus G. (2014). Lustenberger T. et Rossi E. (2020)) montre que les discours et déclarations de certains membres des Banques Centrales ont la capacité d'orienter l'ensemble des taux de la structure par terme, permettant ainsi aux autorités monétaires d'agir plus efficacement sur les décisions de consommation et d'investissement des agents (dans la mesure où de telles décisions dépendent essentiellement des taux longs).

Globalement, il n'y a pas de consensus sur le point de savoir si la transparence de la Banque Centrale est positive ou non en termes de stabilité des prix. Cela ouvre la voie à des analyses empiriques capables de ressortir ce que les données conclues sur ce débat.

2.1.2 Études empiriques sur la relation transparence des Banques Centrales et inflation

Fry et al. (2000) ont mené une enquête et ont fourni des essais empiriques de l'effet de la transparence sur l'inflation et la variabilité de l'emploi. Leur enquête était consacrée à l'étude d'un échantillon de 87 pays sur la période de 1995-1999. Leur étude s'est basée sur l'élaboration d'un indice de transparence qui va être rapproché par la suite à l'inflation et le chômage. Ces auteurs se sont penchés sur les détails des prévisions éditées par les Banques Centrales, et utilisent « la publication des prévisions » comme terme similaire à « la transparence ». Ils sont

arrivés à conclure qu'un degré élevé de transparence dans la conduite de la politique monétaire est associé à une inflation inférieure. Ce constat est renforcé dans le cas où la Banque Centrale définit une cible d'inflation. Cependant, leurs résultats montrent que la publication des prévisions ne représente aucune incidence sur l'inflation dans les pays visant une stratégie de ciblage du taux de change.

Les études faites par Faust et Svensson (2000), viennent confirmer l'étude précédente, où ils constatent qu'un niveau élevé de transparence de la politique monétaire améliore en général le bien être, réduit l'inflation, la variabilité de l'inflation et la variabilité de l'emploi.

Cecchetti et Krause (2002) analysent l'inflation moyenne de 60 pays de 1995 à 1999. Ils utilisent l'approche de Fry et al. (2000) pour mesurer la transparence de la Banque Centrale. Premièrement, ils trouvent que la transparence est négativement corrélée à l'inflation moyenne. Deuxièmement, ils effectuent une régression multivariée avec des variables explicatives : indépendance, responsabilité, transparence et crédibilité. Il existe toujours une relation négative entre la transparence et l'inflation moyenne lorsque les variables supplémentaires sont incluses. Toutefois, le lien ne s'avère significatif que si la crédibilité n'est pas incluse dans la régression.

Dans une étude portant sur onze pays, Siklos (2003) conclut que la transparence conduit à une baisse des anticipations d'inflation. L'ensemble de données comprend cinq pays sans et six pays dotés d'un système formel de ciblage de l'inflation dans la pratique. L'effet est capté par une simple variable nominale en tant que pays ciblant l'inflation. Ce modèle n'a d'effet négatif significatif sur les prévisions d'inflation que dans l'échantillon de 1990 à 1999.

Fatás et al. (2007) traitent de la question de savoir si la transparence politique a un effet macroéconomique. Ils analysent 42 pays entre 1960 et 2000. La transparence politique est prise en compte par un mannequin qui indique si une Banque Centrale a un objectif quantitatif formel ou non. La Banque Centrale pourrait avoir un objectif d'inflation, de taux de change ou de croissance monétaire. Ils trouvent des preuves accablantes qu'un objectif explicite réduit l'inflation. Les résultats sont robustes à plusieurs contrôles de robustesse. Chortareas et al. (2002), montrent que la publication des prévisions plus détaillées par la Banque Centrale fait diminuer le taux d'inflation moyen, selon les données transversales de 82 pays. De leur côté, Demertzis et Hughes Hallett¹⁵ (2007) montrent théoriquement et empiriquement que la transparence n'a pas d'incidence sur l'inflation moyenne, mais qu'elle ne ferait que réduire la variabilité de l'inflation. Ils utilisent l'indice Eijffinger-Geraats pour calculer la corrélation entre la transparence et l'inflation moyenne pour neuf pays à partir des données des années 1990 à 2001. Étonnamment, la corrélation s'avère positive mais insignifiante. Crowe et Meade (2007) ont également trouvé aucune relation significative entre la transparence et l'inflation. Ils ont utilisé à la fois l'indice d'Eijffinger-Geraats et l'indice de Chortareas et al. (2001) pour 37 pays. Chortareas et al. (2001) ont également employé le modèle de Fry et al. (2000). Ils font une comparaison entre 87 pays et leurs taux d'inflation moyens de 1995 à 1999. Ils constatent une corrélation négative significative entre transparence et inflation (variabilité). En outre, ils ont effectué une analyse multivariée prenant en compte de nombreux autres facteurs explicatifs (par exemple, l'instabilité politique ou le fait qu'un pays ait un taux de change fixe). La transparence a également eu un impact négatif sur l'inflation dans cette régression.

Cournède et Minegishi (2009) estiment l'impact de la transparence sur les anticipations d'inflation pour onze pays de 1999 à 2008. Dans une estimation en données de panel à effets fixes, ils ont constaté une interaction significativement négative entre la transparence et les anticipations d'inflation. Les variables de contrôle sont l'inflation réelle et les prévisions du taux de chômage dans deux ans.

Dincer et Eichengreen (2009) ont utilisé l'indice de transparence d'Eijffinger et Geraats

15. Confère (Cf.) Hamza Fekir (2012).

(2002) dont les fondements sont fournis par Geraats (2002). Ils ont fait leur étude en se basant sur un échantillon de cent (100) Banques Centrales en exploitant des données annuelles couvrant la période 1998-2005. Toujours, Dincer et Eichengreen (2014) utilisent un vaste ensemble de données de panel pour comprendre l'effet de la transparence. Cependant, ils ne contrôlent que l'ouverture et la profondeur financière dans un modèle à effets fixes et un modèle GMM¹⁶. Cela justifie une autres études empiriques¹⁷ sur la question de l'impact de la transparence de la Banque Centrale sur la prise en compte d'autres déterminants de l'inflation et de la volatilité de l'inflation. A cet effet, en utilisant un ensemble de données de panel, Weber (2016) trouve que la transparence des Banques Centrales réduit considérablement les taux d'inflation sous le contrôle d'autres déterminants de l'inflation. Son résultat est toujours valable sous diverses vérifications de robustesse. Il en va de même pour la volatilité de l'inflation : la transparence de la Banque Centrale semble réduire l'incertitude liée à l'inflation.

Au niveau de la politique monétaire, et en privilégiant des approches en termes de crédibilité et d'arbitrage inflation - chômage, de nombreux auteurs ont montré que la transparence pouvait réduire l'efficacité de la politique monétaire, soit en éliminant tout effet de réputation (Geraats, 2002), soit en affaiblissant la capacité de la Banque Centrale à réaliser un bon arbitrage inflation - chômage (Geraats, 2006). Utilisant un cadre néo-keynésien, Cukierman (2001) montre que la transparence peut être négative pour le bien-être social. En effet, dans toutes les situations où la variabilité du taux d'intérêt exerce une influence sur la demande, la transparence est néfaste dans la mesure où la publication des prévisions d'inflation de la Banque Centrale augmente cette variabilité. Ce résultat repose sur le fait que la transparence accroît la volatilité des anticipations d'inflation, ce qui conduit la Banque Centrale à manipuler de manière plus fréquente le taux d'intérêt.

La transparence des institutions internationales a elle-même été questionnée. Ainsi, Fisher (1999) reconnaît-il la réticence du Fonds Monétaire International (FMI) à être totalement transparent. Il justifie cette attitude en soulignant non seulement qu'une publication systématique des discussions entre le FMI et les pays membres risquerait de remettre en cause la franchise des débats, mais surtout que la publication pourrait avoir des conséquences perverses, engendrant potentiellement une perte de confiance des investisseurs internationaux. Ce dernier argument suggère qu'une plus grande transparence peut être contre-productive en induisant un comportement plus agressif de la part des investisseurs.

S. Hansen et al. (2019) vont se poser la question suivante dans leurs travaux : pourquoi les taux d'intérêt à long terme réagissent-ils à la communication de la Banque Centrale ? Alors que les explications existantes impliquent qu'un ensemble commun de signaux détermine les rendements à court et à long terme, ils montrent que les nouvelles sur l'incertitude économique peuvent avoir des effets de plus en plus importants le long de la courbe des taux. Pour évaluer ce canal, les auteurs utilisent la publication du rapport d'inflation de la Banque d'Angleterre, à partir duquel ils mesurent un ensemble de signaux de grande dimension. Ils trouvent que les signaux qui déterminent les taux d'intérêt à long terme n'affectent pas les taux à court terme et fonctionnent principalement par le biais de la prime de terme. Cela suggère que la communication joue un rôle important dans la formation des perceptions de l'incertitude à long terme.

B. Pires Tiberto et al. (2020) examinent l'effet de la transparence de la communication des Banques Centrales sur le marché du crédit. En particulier, les auteurs analysent comment les

16. Méthode des Moments Généralisés.

17. Voir les travaux de Lustenberger T. et Rossi E. (2017) : « Does Central Bank transparency and communication affect financial and macroeconomic forecasts ? » et ceux d'Al-Mashat et al. (2018) : « An index for transparency for inflation-targeting Central Banks : Application to the Czech National Bank ».

efforts des Banques Centrales pour fournir des informations plus détaillées sur leurs objectifs concernant la stabilité des prix (transparence de la politique monétaire) et la stabilité financière (transparence de la stabilité financière) peuvent atténuer l'asymétrie d'information sur le marché du crédit; grâce à la marge d'intérêt nette facturée par les banques pour s'engager dans l'intermédiation financière (spread de crédit). Les résultats indiquent que la transparence des Banques Centrales est en mesure de réduire l'écart de crédit. En outre, les données utilisées par les auteurs indiquent que l'effet de la transparence des Banques Centrales sur l'écart de crédit est plus important sur les marchés émergents, où il y a moins d'informations disponibles sur le marché du crédit. Les auteurs concluent que, la transparence de la communication des Banques Centrales est un outil important pour atténuer l'asymétrie d'information sur le marché du crédit.

O. Kryvtsov et L. Petersen (2020) étudient les effets de causalité de la communication des Banques Centrales sur les attentes économiques et leurs mécanismes de non-dérogation. Ils aboutissent au résultat que la communication des Banques Centrales a un effet stabilisateur sur les résultats individuels et globaux, et l'ampleur de cet effet varie selon le type de communication. L'annonce des modifications passées des taux d'intérêt est la mesure la plus efficace, car elle réduit la volatilité des prix et des dépenses individuelles de respectivement.

2.1.3 Que retenir des effets de la transparence des Banques Centrales et de ses limites ?

La littérature qui s'interroge sur le bienfondé de la transparence a pour inconvénient de sous-estimer l'impact de la politique informationnelle sur les croyances d'ordre supérieur. C'est-à-dire les croyances des agents économiques à propos des croyances des autres agents, les croyances des agents à propos des croyances des autres agents concernant les croyances des autres agents, et ainsi de suite et la coordination. Cela signifie que lors de la prise de décision, les agents ne prennent pas seulement en compte leur propre information, mais ils cherchent aussi à intégrer les croyances des autres agents économiques avec lesquels ils sont en interaction. La littérature met en avant les avantages liés à l'absence de transparence qui peut aider la Banque Centrale à protéger sa réputation et faciliter une inflation basse sur le moyen-terme (Hallett et Viegi, 2003). De même, la pratique de la communication des Banques Centrales les pousse parfois à observer un silence absolu avant certaines décisions cruciales de politiques monétaires, afin de mieux surprendre les acteurs des marchés et donner plus d'ampleur à leurs signaux de politiques monétaires, ce qui à terme peut contenir l'inflation (Ehrmann et Fratzscher, 2009).

Selon Bokino (2014) trois (03) arguments peuvent être avancés pour montrer les limites de la transparence totale : les anticipations non-rationnelles, l'information asymétrique et l'absence d'une règle de politique et de crédibilité. En premier lieu, l'hypothèse selon laquelle grâce aux anticipations rationnelles et à la connaissance commune d'un modèle unique de l'économie le secteur privé peut inférer parfaitement la politique monétaire sans qu'aucun effort d'explication de la part des autorités monétaires ne soit réalisé n'est pas soutenable. King (2005) admet que les agents économiques peuvent suivre des règles de base simples¹⁸ dans la prise de décision au lieu d'avoir un comportement optimisateur. Il souligne que dans ce cas la communication peut jouer un rôle important en conduisant le public à choisir des heuristiques de la bonne espèce. Pour King (2005), une bonne heuristique serait une anticipation d'inflation égale à la cible; autrement dit, en communiquant avec le public, les autorités monétaires peuvent aider à ancrer les anticipations.

Bernanke (2004) s'appuie sur la littérature concernant l'apprentissage adaptatif de la politique monétaire et donne les raisons pour lesquelles la communication agit sur l'efficacité de la politique monétaire. Lorsque les agents économiques ne connaissent pas mais doivent estimer

18. *These rules of thumb are sometimes described as «heuristics» (King, 2005).*

la fonction de réaction de la Banque Centrale et d'autres relations économiques en utilisant les données observées, il n'y a aucune garantie que l'économie convergera - même dans un temps infini - vers un équilibre optimal des anticipations rationnelles car le processus d'apprentissage du public lui-même agit sur le comportement de l'économie. L'effet « *feedback* » de l'apprentissage adaptatif sur l'économie peut conduire à des résultats instables ou indéterminés. Dans une telle situation, la communication par la Banque Centrale peut jouer un rôle clé en aidant à améliorer la performance économique.

En second lieu, les participants aux marchés financiers n'ont généralement pas autant d'informations que les décideurs de la politique monétaire au sujet d'un certain nombre de facteurs essentiels à l'élaboration des politiques, incluant les objectifs des décideurs, leur évaluation de la situation économique et leur stratégie de politique. Si les agents économiques et le Comité de Politique Monétaire (CPM) détiennent des informations différentes, i.e. s'il y a asymétrie d'informations, il est tout à fait rationnel pour les agents économiques d'ajuster leurs anticipations. Les autorités monétaires peuvent par exemple fournir des informations sur la fonction de réaction de la Banque Centrale. Ces informations devraient conduire, *ceteris paribus*, à une augmentation de la capacité des agents économiques à prévoir l'instrument politique de la Banque Centrale. Dans les pays sans objectifs d'inflation explicite, l'éventualité serait que le CPM fournisse des informations sur sa cible d'inflation à long terme. De la même manière, les autorités monétaires pourraient fournir des informations sur le poids qu'elles accordent à leurs objectifs d'inflation et de production. De plus, elles peuvent avoir une meilleure information sur les perspectives économiques. Kohn et Sack (2004) soulignent que le secteur privé peut se fier aux déclarations économiques des autorités monétaires notamment si celles-ci ont assis leur crédibilité comme prévisionnistes efficaces de l'économie.

Enfin, la majorité des Banques Centrales ne suivent pas une règle fixe de politique monétaire. Bernanke (2004) affirme que : « Fixer une règle de politique complète et explicite dont la Banque Centrale ne s'écarte jamais quels que soient les circonstances n'est pas pratique. La difficulté est que le nombre de contingences auxquelles la politique pourrait répondre est effectivement infini (et, dans la réalité beaucoup sont imprévisibles) ». Cette assertion de Bernanke est confirmée par le Président Trichet de la BCE qui a fait remarquer à maintes reprises que son institution ne suivait pas une règle fixe de politique monétaire. La controverse entre Issing (1999) et Buiters (1999) sur la responsabilisation est symptomatique des discussions sur la pertinence de la transparence totale. Ces deux économistes, entre autres, débattent de l'opportunité de divulguer les votes et les transcriptions des décisions de la politique monétaire ; en d'autres termes, ils discutent du bien-fondé d'une transparence procédurale totale. Le consensus qui se dégage est qu'une publication des minutes nominatives et des transcriptions pourrait altérer les décisions prises par les CPM.

De façon concrète, la réalisation de l'objectif de stabilité des prix, conditionnée par une forte autonomie de la Banque Centrale, s'appuie sur le concept de crédibilité qui minimise la tentation de l'incohérence temporelle mise en évidence par Kydland et Prescott (1977) et approfondie par Barro et Gordon (1983) dans le domaine de la politique monétaire, et qui peut déboucher sur l'identification du cycle politico-monnaire (Nordhaus, 1975).

En Afrique Subsaharienne (ASS), l'évolution vers des cadres de politique monétaire plus flexibles s'effectue à un rythme variable selon les pays. Le tableau 2 présente les caractéristiques principales des cadres de politique monétaire de onze pays pour lesquels il est facile d'obtenir des informations et qui formaient un échantillon varié en termes de régimes monétaires et de change, de revenu par habitant, de dépendance vis-à-vis des ressources naturelles et de dispositifs institutionnels de banque centrale. Nous notons que maintenir un taux d'inflation bas est l'objectif premier des cadres de politique monétaire dans la plupart des pays en ASS et,

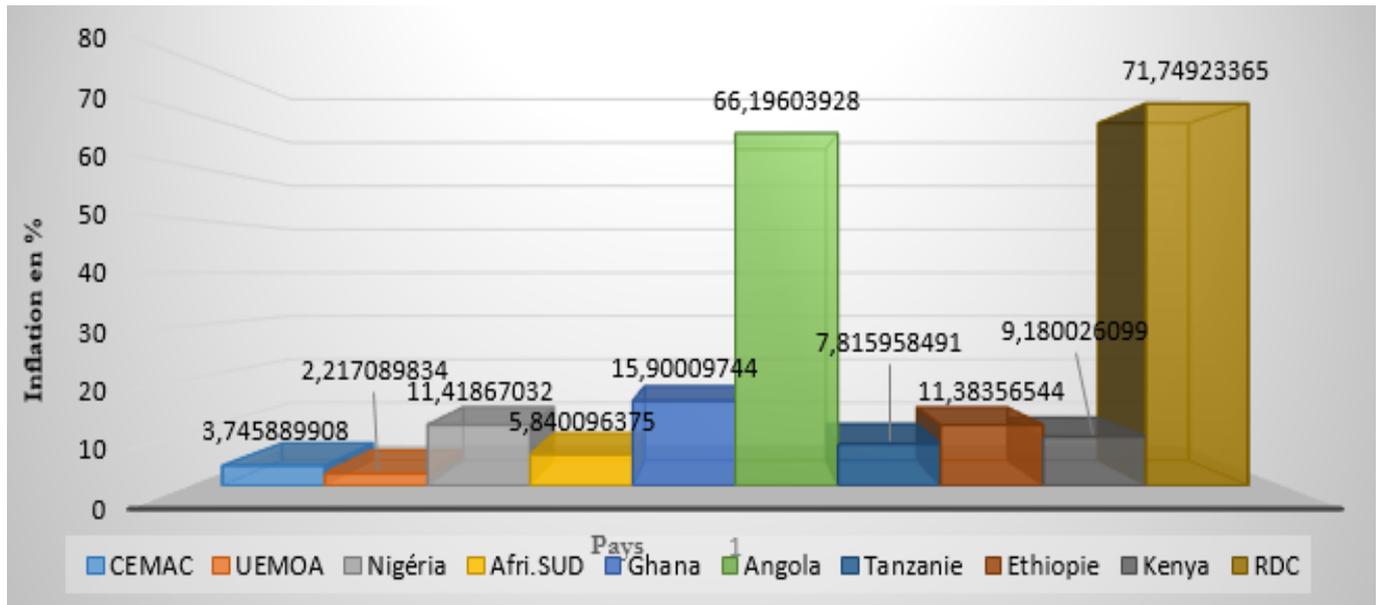
le plus souvent, le niveau ou l'échéance à tenir ne sont pas fixés précisément. Certains pays qui pratiquent le ciblage monétaire utilisent aussi un taux directeur à titre de complément (Kenya, Nigéria). Également, les Comités de Politique Monétaire (CPM) deviennent partie intégrante des dispositifs institutionnels (Angola, Kenya, Ouganda, etc.). La politique monétaire y a gagné en transparence et bénéficie d'une meilleure communication.

Pour ce qui est de l'inflation étant descendue en dessous de 10 % dans nombre de pays d'Afrique Subsaharienne depuis le début de la décennie 2000, les Banques Centrales de ces pays se sont retrouvées confrontés à des défis d'une toute autre nature. En particulier, comme dans d'autres pays, le rapport entre masse monétaire et inflation s'est relâché dans un contexte d'inflation basse, car les pays ont ouvert leurs comptes de capital, ce qui a attiré les capitaux, et diversifié leurs marchés financiers. Par exemple, malgré la mise en évidence des cycles politico-monnaies au sein de la BEAC (Fouda, 1996), exception faite des épisodes du début des années 1970, de celui observé après la dévaluation de 1994 et, plus récemment, de celui de 2008, historiquement, l'inflation n'a pas été véritablement un problème dans la CEMAC (Baldini et Poplawski-Ribeiro, 2011).

Les graphiques 5 et 6, qui mettent en perspective les taux d'inflation des pays de la CEMAC, de l'UEMOA et de certains États hors zone Franc, en donne une parfaite illustration. Les bandes (graphique 5) de la CEMAC¹⁹ et de l'UEMOA sont relativement aplaties et ne font pas apparaître des pics d'inflations par rapport à celles des autres pays. La République démocratique du Congo (RDC) apparaît comme le pays le plus inflationniste malgré les nouveaux statuts qui accordent une autonomie à sa Banque Centrale, celle-ci étant cependant régulièrement soumise à la forte pression politique pour le financement monétaire du déficit public (Avom et Bobbo, 2013).

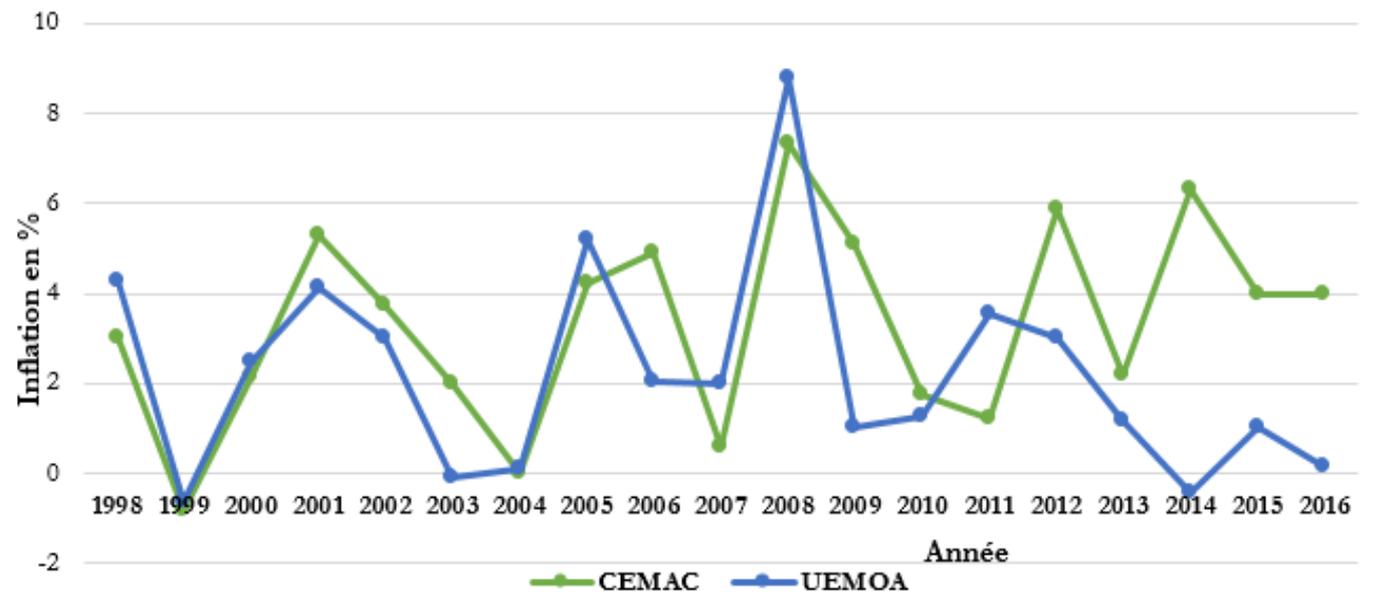
19. Les performances observées en termes de niveaux assez modérés d'inflation résultent des efforts constants déployés par les dirigeants de la BEAC dans l'application des règles de fonctionnement de la zone Franc. L'une de ces règles s'efforce de limiter au minimum les avances directes de la BEAC aux Trésors nationaux. Dans cette perspective, une étape décisive a été franchie avec la résolution du Comité de politique Monétaire (CPM) du 16 décembre 2011 de geler les plafonds d'avances de la BEAC aux Trésors nationaux et d'adopter le principe de leur réduction par dixième chaque année à compter du 31 Décembre 2012 jusqu'à leur suppression totale. Ce type de concours financier sera dorénavant remplacé par l'émission des titres publics à souscription libre.

FIGURE 5 – Inflation moyenne dans quelques Banques Centrales en ASS entre 1998 et 2016.



Source: Construction des auteurs.

FIGURE 6 – Évolution de l'inflation dans la CEMAC et dans l'UEMOA entre 1998 et 2016



Source: Construction des auteurs

De manière générale, dans la zone CEMAC l'inflation n'est pas essentiellement un phénomène monétaire mais surtout le résultat de chocs d'offre. La recherche empirique sur les déterminants de l'inflation au sein de cette Zone est relativement limitée. Néanmoins, Bikai et al. (2016) analysent les déterminants de l'inflation dans la CEMAC avec un regard particulier sur la masse monétaire. À l'aide d'un modèle VAR²⁰ en panel appliqué aux pays de la CEMAC sur la période allant de 1990 à 2014, ils montrent que la masse monétaire et l'inflation

20. Vecteur Auto Régressif.

importée expliquent mieux l'évolution des prix dans la CEMAC que le prix du pétrole, le solde budgétaire ou encore l'écart de production. Spécifiquement, les fluctuations de l'inflation sont dues environ à 24 % à la croissance de la masse monétaire contre 6 % environ pour l'inflation importée.

TABLE 2 – Principales caractéristiques des cadres de politique monétaire d'un échantillon de pays en ASS

Pays	Principaux instruments	Cibles opérationnelles	Cibles intermédiaires	Objectifs	Régime monétaire de facto	Régime de change de facto	Modalités de communication
Afrique du Sud	Taux directeur (pensions) Facilités permanentes; pensions Opérations d'open-market	Taux interbancaire	Prévision d'inflation	Réalisation et maintien de la stabilité des prix Cible d'inflation : 3-6 %	Ciblage de l'inflation	Flottement	Réunion CPM : 2x/mois; CP/Conf. Banque centrale responsable devant le Parlement et les citoyens
Angola	Opérations d'open-market Réserves obligatoires Ventes de devises Taux directeur Facilités permanentes	Taux de change	Monnaie au sens large	Préservation de la valeur de la monnaie nationale Stabilité des prix Inflation à un chiffre	Arrimage du taux de change au dollar	Régime stabilisé	CPM opérationnel depuis 2012 DPM : publication peu fréquente
Ghana	Taux directeur (taux de base) Opérations d'open-market Réserves obligatoires Ventes/achats de devises	Taux interbancaire	Prévision d'inflation	Inflation basse Cible n'inflation : $8,5 \pm 2$ % Emploi Croissance	Ciblage de l'inflation	Flottement	Réunion CPM : 2x/mois; CP/Conf. Banque centrale responsable devant le Parlement et les citoyens
Kenya	Taux directeur (banque centrale) Opérations d'open-market Réserves obligatoires Facilités permanentes Ventes/achats de devises	Taux interbancaire Monnaie centrale Avoirs intérieurs nets de la banque centrale	Monnaie au sens large	Inflation basse et stable Cible d'inflation : $5 \pm 2,5$ % Croissance Emploi Stabilité financière	Régime hybride de CI allégé	Flottement	Réunion CPM : 2x/mois; CP/Conf. DPM : publication 2x/an
Maurice	Taux directeur (pensions) Opérations d'open-market Facilités permanentes Réserves obligatoires	Taux interbancaire	Prévision d'inflation	Stabilité des prix Développement ordonné et équilibré Taux de change	Régime hybride de CI	Flottement	Réunion CPM : trimestrielle; CP Rapport sur l'inflation publié 2x/an
Mozambique	Opérations d'open-market Facilités permanentes Réserves obligatoires Taux directeur	Monnaie centrale	Monnaie au sens large Crédit au secteur privé	Stabilité des prix Cible d'inflation à moyen terme : 5-6 % Stabilité financière	Ciblage monétaire	Flottement	Réunion CPM : mensuelle; CP
Nigéria	Opérations d'open-market Facilités permanentes Taux directeur Réserves obligatoires	Monnaie centrale Taux interbancaire	Monnaie au sens large	Stabilité des prix Stabilité financière Croissance durable	Ciblage monétaire	Autre régime dirigé	Réunion CPM : 2x/mois; CP/Conf.
Ouganda	Opérations d'open-market Taux directeur (banque centrale) Ventes/achats de devises Facilités permanentes; pensions	Taux interbancaire	Prévision d'inflation	Inflation basse et stable Cible d'inflation à moyen terme de 5 %	Régime allégé de CI	Flottement	Réunion CPM : mensuelle; CP/Conf. DPM : publication mensuelle
Rwanda	Opérations d'open-market Taux directeur (pensions) Réserves obligatoires Ventes de devises	Monnaie centrale Taux interbancaire	Monnaie au sens large	Stabilité des prix et inflation basse Système financier stable et compétitif, sans exclusion	Ciblage monétaire	Régime de type parité mobile	Réunion CPM : trimestrielle; CP/Conf. DPM : publication 2x/an
Tanzanie	Opérations d'open-market Taux directeur (banque centrale) Réserves obligatoires Ventes de devises	Monnaie centrale Taux interbancaire	Monnaie au sens large	Stabilité des prix Croissance équilibrée et durable	Ciblage monétaire	Flottement	Réunion CPM : 2x/mois; CP/Conf. DPM : publication 2x/an
Zambie	Opérations d'open-market Taux directeur (banque centrale) Ventes/achats de devises Réserves obligatoires	Monnaie centrale Taux interbancaire	Monnaie au sens large	Stabilité des prix Stabilité financière Développement macroéconomique équilibré	Ciblage monétaire	Flottement	Réunion CPM : mensuelle; CP/Conf. DPM : publication 2x/an

Source: Hammond (2012) et FMI (2014)

Note : CI = ciblage de l'inflation ; Conf. = conférence de presse ; CP = communiqué de presse ; CPM = comité de politique monétaire ; DPM = déclaration de politique monétaire.

Encadré 1 : Régime du ciblage de l'inflation et transparence

Le nombre des pays qui ont adopté ou envisagent d'adopter le ciblage de l'inflation comme cadre de leur politique monétaire a considérablement augmenté ces dernières années. Le ciblage de l'inflation implique l'annonce publique d'objectifs d'inflation quantifiés numériquement et l'engagement de la banque centrale d'atteindre ces objectifs. Cela fournit un point de référence pour juger les performances de la Banque Centrale et contribue à orienter les attentes en matière d'inflation. La transparence joue un rôle pivot dans le ciblage de l'inflation car elle est cruciale pour encourager la responsabilisation et former les attentes du public en matière d'inflation. En raison du délai qui sépare les mesures de politique monétaire de l'évolution de l'inflation, et de la gamme des autres facteurs qui influent sur celle-ci, les effets des mesures monétaires sont souvent difficiles à percevoir. La transparence à la banque centrale est donc une condition préalable pour le suivi du ciblage de l'inflation.

Le respect de certaines clauses du Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière est particulièrement important pour le ciblage de l'inflation :

- Il est essentiel que la responsabilité de la Banque Centrale en matière de ciblage de l'inflation, et son indépendance opérationnelle dans la poursuite de l'objectif d'inflation soient clairement définies dans la législation ou réglementation pertinente.
- Il peut être nécessaire pour la Banque Centrale d'intensifier ses efforts de communication et de clarification des objectifs de sa politique monétaire vis-à-vis du public.
- Les décisions de modifier l'objectif doivent être annoncées clairement et expliquées au public en temps. De même, la décision de la Banque Centrale de tolérer des manquements à l'objectif sans prise de mesures compensatoires doit être expliquée clairement et en temps utile.
- La plupart des Banques Centrales qui pratiquent le ciblage de l'inflation observent le point 2.4 en diffusant périodiquement des communiqués au public, qui prennent la forme de rapports de politique monétaire ordinaires, ou « rapports sur l'inflation », sur les progrès accomplis vers la réalisation de leurs objectifs monétaires et les perspectives de les atteindre. Certains de ces rapports comportent, outre les projections de l'inflation, les prévisions macroéconomiques de la Banque Centrale.
- L'existence d'un service d'information, la présentation et la publication des données de la banque centrale contribuent à améliorer la transparence et contribuent à l'effectivité de la politique monétaire.
- Il est bon pour le ciblage de l'inflation que les responsables de la Banque Centrale puissent apparaître devant des autorités publiques désignées pour rendre compte de la politique monétaire et fournir des explications. Afin d'assurer une communication effective avec le public, les autorités peuvent souhaiter donner une certaine structure formelle à ces dépositions.

Source : FMI (2000)

2.2 Dimensions de la transparence : Indicateur de Eijffinger et Geraats (2006) et communication appliquée aux Banques Centrales

Un bon indicateur de transparence doit comporter un certain nombre de facultés. Bien entendu, il doit révéler l'effort de publication des prévisions de la Banque Centrale, mais également l'analyse qui en est faite de façon régulière, à destination du public, comme d'ailleurs l'analyse prospective. De même, un bon indice doit refléter la prise en compte des erreurs de prévision passées, et distinguer l'incertitude même de la prévision.

Eijffinger et Geraats (2006) ont proposé cinq (05) variantes de cette transparence (La transparence politique, la transparence économique, la transparence procédurale, la transparence de la politique monétaire et la transparence opérationnelle) et l'ont opposé au concept responsabilité où la transparence se réfère à la diffusion des informations, la responsabilité concerne plutôt l'explication des actions et leurs répercussions lorsque la politique monétaire n'aboutit pas aux objectifs fixés par la Banque Centrale.

Les deux chercheurs ont construit une série de quinze (15) questions exposées de façon précise réparties en trois (03) questions pour chacun des cinq (05) grands aspects de la transparence à savoir le politique, l'économique, le procédural, le monétaire et l'opérationnel.

La démarche d'Eijffinger et Geraats présente au moins trois (03) principaux avantages :

- Le premier est d’avoir un indice fondé sur une analyse indépendante (par le chercheur) des pratiques de politique monétaire à l’inverse d’un indice qui est basé sur un instrument d’enquête.
- Le deuxième a un lien avec le fait que l’indice porte sur presque tous les aspects de la politique monétaire et offre ainsi une mesure plus large de la transparence par rapport aux autres travaux qui se sont seulement focalisés sur deux ou trois dimensions (de la transparence de la politique monétaire).
- Enfin, l’indice ne se limite pas au seul cadre de politique monétaire qu’est le ciblage de l’inflation.

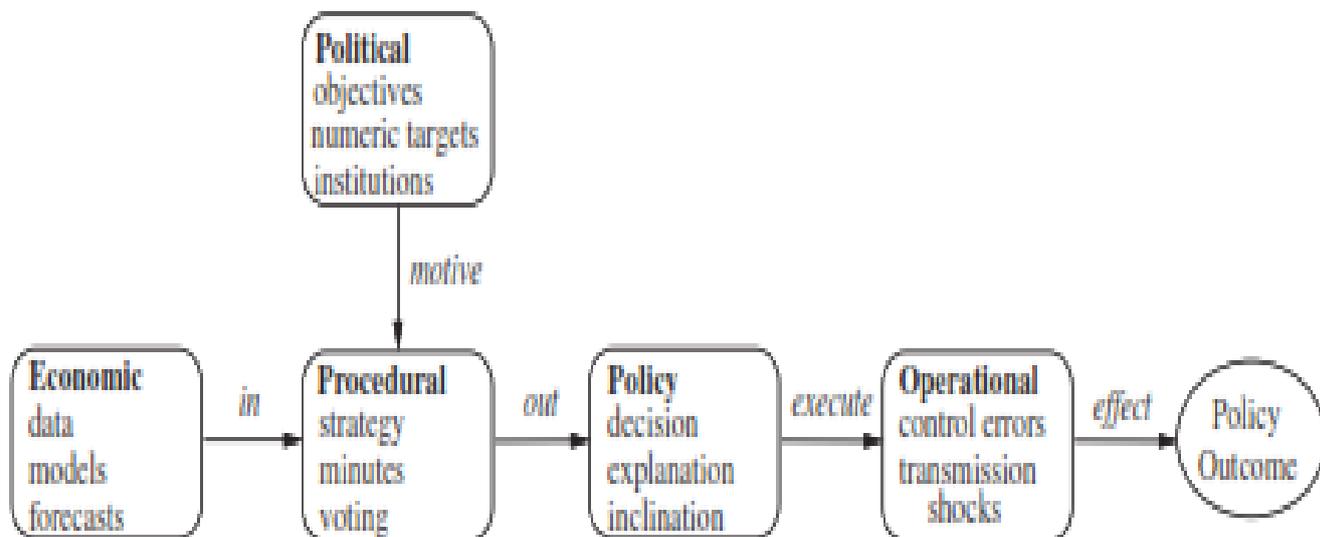
Cet indice de transparence de la Banque Centrale fourni par les deux économistes Eijffinger et Geraats (2006) nous paraît le plus complet et le plus pertinent.

2.2.1 Indicateur d’Eijffinger et Geraats (2006)

L’approche d’évaluation de la transparence des Banques Centrales d’Eijffinger et Geraats (2006) comprend plusieurs dimensions. Nos deux chercheurs ont effectivement construit une série de quinze (15) questions exposées de façon précise (Voir annexe 1).

- *La transparence des objectifs de politique monétaire.* Elle correspond à la clarté du mandat légal de la Banque Centrale. La transparence politique concerne donc les objectifs formels de la politique monétaire, la quantification de ces objectifs et l’arrangement institutionnel de manière à ce qu’il existe une interaction entre les autorités politiques et la Banque Centrale (Geraats, 2002)
- *La transparence économique.* Elle concerne la publication des données économiques, du modèle macroéconomique et des prévisions utilisées par la Banque Centrale afin d’atteindre ses décisions en matière de politique monétaire (Crowe et Meade, 2007).
- *La transparence procédurale.* Elle se rapporte à l’annonce de la stratégie (stratégie explicite et divulgation des minutes et enregistrement des votes) qui forme le cadre de politique monétaire de la Banque Centrale, ainsi qu’aux informations concernant le processus de prise de décision (Bokino, 2015).
- *Transparence des décisions de la politique monétaire.* Cette transparence concerne l’annonce rapide et l’explication des décisions de politique monétaire ainsi que la révélation des actions futures probables (Le communiqué rapide, explication des décisions de politiques monétaire et actions futurs et probables).
- *La transparence opérationnelle.* Elle concerne la discussion des perturbations économiques et des erreurs de politique susceptibles d’affecter la transmission de la politique monétaire (Les erreurs de contrôle dans la poursuite de l’objectif principal, les turbulences macroéconomiques non anticipées et l’évaluation de la politique monétaire).

FIGURE 7 – Processus de décision de la politique monétaire avec les différentes dimensions de la transparence



Source: Eijffinger S. et Geraats P. (2006)

Par ailleurs Faust et Svensson (2001) distinguent à ce titre trois (03) types de régimes de transparence.

- *La transparence faible* : Elle illustre le fait que ni l'objectif d'emploi (ou respectivement de chômage) ni les intentions de la Banque Centrale, ne sont observables de la part du public.
- Le régime intermédiaire qui est celui d'une *transparence élevée* : ici les objectifs d'inflation de la Banque Centrale étant connus du public. La crédibilité de la Banque Centrale est donc liée à ses performances inflationnistes, et il lui devient coûteux de poursuivre une politique inflationniste, justifiant ainsi une grande transparence de sa part.
- Le troisième régime est celui de *la transparence absolue* : l'objectif d'emploi (ou de chômage) ainsi que l'objectif d'inflation étant désormais observables de la part du public. L'action quotidienne de la Banque centrale ne comporte plus désormais d'information quant à la possibilité d'entretenir un biais inflationniste, et sa réputation devient indépendante de son action quotidienne. Paradoxalement dans ce troisième régime, la possibilité d'une nouvelle apparition d'un biais inflationniste existe, et avec elle, une variabilité plus grande de l'inflation et du chômage.

La littérature n'établit cependant pas la nécessité d'une transparence absolue. En fait, dès lors que les préférences des Autorités deviennent une information disponible pour le public, la transparence de celles-ci devient redondante. Par ailleurs, en présence d'un choc, requérant une action contra-cyclique, la transparence agit alors comme un facteur contre-productif. Le choix du degré optimal de transparence dépend donc de l'arbitrage entre flexibilité et crédibilité. Un degré élevé de transparence est souhaitable pour une Banque Centrale peu crédible, alors qu'une Banque Centrale parfaitement crédible peut devenir handicapée par un degré très élevé de transparence (Eboué, 2004).

Enfin, plusieurs autres méthodologies ont été employées par dans la littérature pour évaluer efficacité, la portée ou encore la connotation de la communication des Banques Centrales. A partir de l'intégralité des éditoriaux inclus dans le Bulletin mensuel de la BCE et d'une ana-

lyse issue de la linguistique Clévenot et al. (2014) à l'aide de la méthodologie de Saddique et al. (2013) qui procèdent à l'étude des éditoriaux des Beige Book de la FED., déterminent une tonalité générale des messages. La méthode consiste à recenser le nombre de mots de chaque éditorial du Bulletin mensuel de la BCE, puis en fonction de leur connotation positive ou négative, on crée des indicateurs d'optimisme, de pessimisme mais également synthétique en faisant la somme des deux. Les connotations sont établies en suivant le dictionnaire Harvard IV. En outre, d'autres indicateurs de variation de tonalité sont créés avec des mots qui décrivent des augmentations ou des diminutions du sentiment à partir d'un indicateur synthétique de la variation du ton de la banque centrale (toujours en suivant le lexique proposé par le dictionnaire Harvard IV). Cette technique utilisée a l'avantage de constituer un traitement automatique des éditoriaux. On recense le nombre de mots de chaque éditorial puis, suivant leur connotation positive ou négative, on crée des indicateurs d'optimisme ou de pessimisme. Si le discours est performatif, la tonalité doit produire des effets sur le « réel ». Carré (2015) quant à lui, à partir de l'approche de Blinder et al., (2008), qui est celle du wording appliquée à la BCE, étudie les mots clefs et formulations employés dans la communication de la BCE. Il fait une comparaison internationale du *wording* de la BCE avec celui de la FED et de la Banque Centrale d'Angleterre (BOE).

2.2.2 Sur quoi porte la communication des Banques Centrales ?

Sur le plan pratique, si les objectifs de la politique monétaire sont comparables, il n'existe toujours pas de consensus établi sur les meilleures pratiques, en raison de variantes de communication, évolutives au cours du temps et selon les Banques²¹. S'agissant du contenu de la communication de la BCE par exemple, on peut relever quatre (04) caractéristiques :

- L'institution a un objectif quantitatif qui constitue en temps normal une part importante de sa stratégie de politique monétaire.
- Concernant les perspectives économiques (prévisions quant à l'inflation future, à l'activité économique et les tendances de la politique monétaire), la BCE livre ses anticipations d'inflation (quatre fois par an) et les anticipations officielles de l'activité économique ;
- A propos de la trajectoire future de la politique de taux, la BCE donne des signaux indirects avec des mots codés, comme « vigilance » par exemple.
- La Banque communique notamment lors d'une conférence de presse qui se tient juste après les décisions de politique monétaire. Cependant, le choix des instruments de la communication dépend de l'émetteur, à savoir le board, ou un membre du comité.

Concernant la communication par des membres individuels du comité, on observe des différences par rapport à celle faite par le comité entier : on a en effet une plus grande flexibilité dans la communication des membres individuels dans le timing, le moment où elle est faite (la « *fenêtre de tir* ») par le biais de discours occasionnels et d'interviews ; mais cela peut poser le problème de cacophonie. S'agissant du type de communication (structure et fonctionnement du comité), celle mise en œuvre par la BCE apparaît comme collégiale.

La communication de la BCE diffère sur certains aspects par rapport à celles de la FED et de la Banque d'Angleterre. Ainsi, la conférence de presse de la BCE apparaît comme moins détaillée que les « minutes » de la Banque d'Angleterre et de la FED ; on n'a aucune information sur les votes des différents membres du directoire de la BCE. Certaines ambiguïtés sont clarifiées lors de la session questions/réponses avec la presse. On tente d'atteindre un public²²

21. Voir Desmedt et Llorca (2012) pour une comparaison des diversités des pratiques de communication de la FED, de la BCE et de la Banque d'Angleterre en fonction de leur contenu et de l'émetteur.

22. En accord avec les théories mentionnées plus haut, la cible du grand public est d'une importance cruciale

plus large lors des conférences de presse télévisées en direct. A propos des cibles, ou groupes d'audience, on trouve les participants des marchés financiers, le public, les pouvoirs politiques, les « académiques » et des médias. Un spectre aussi large de cibles requiert une variété de canaux de transmission gérés à différents niveaux de complexité ou différents horizons temporel (Issing, 2005).

Dans ces conditions, la BCE a accordé beaucoup d'attention à sa politique d'annonce et spécialement au choix du moyen, de la forme et du contenu. Ainsi, l'institution dispose de différents canaux de communication : Bulletin mensuel; conférence de presse mensuelle (et sa session de questions-réponses); minutes des réunions du conseil de décision; témoignage du comité sur les affaires monétaires de l'Europe parlementaire (quatre fois par an); discours par le président et/ou les membres du conseil des gouverneurs; interviews²³. Toutefois, dans son bulletin mensuel de Novembre 2002 (p.64), la BCE précise que la conférence de presse mensuelle, tenue par le président et le vice-président, et le bulletin mensuel sont deux des plus importants canaux de transmission (de communication) adoptés par la BCE. Ils fournissent un résumé global de la politique de l'évaluation pertinente des indicateurs économiques.

Ces différentes voies de communication peuvent être distinguées selon leur degré de formalité. Du côté formel, on trouve les audiences au Parlement Européen du Président de la BCE ou d'autres hauts fonctionnaires de l'institution, le bulletin mensuel (instrument principal de communication de la politique monétaire) et les conférences de presse mensuelles du Président et du Vice-président après les réunions du Conseil des gouverneurs. Les interviews et les discours publics des membres du Conseil des gouverneurs peuvent être catégorisés dans le registre des interventions informelles dont les règles, la périodicité et l'obligation ne sont ni prévues ni explicitées.

Dans la littérature de la communication des Banques Centrales, l'analyse des communications en elles-mêmes (Bulletin Mensuel, *Financial Stability Review*, Rapport Annuel, discours, conférence de presse, dialogue monétaire, leur taille, nombre, fréquence, etc...) reste encore peu développée dans les travaux qui s'intéressent au contenu des communications et non aux communications des Banques Centrales. Une étude de Carré (2015) sur les contenus de la communication la BCE montre que les pics de taille des communications en termes quantitatifs (nombre de pages) sont pendant la crise, mais plutôt en début-milieu de crise (avant 2011) qu'en fin de crise; donc plutôt sous la présidence de Trichet que sous celle de Draghi. Sous la présidence de Draghi, alors que la crise continue, la taille de la *Financial Stability Review* diminue nettement, tandis que celle du Rapport Annuel augmente. Le maximum de discours par mois est atteint pendant la crise : en Septembre 2008 et Mai 2011, avec 23 discours par mois (Tableau 3); donc sous la présidence de Trichet et non de Draghi. En concentrant l'analyse sur les présidents de la BCE, il apparaît que Trichet fait plus de discours que les autres présidents, confirmant ainsi que Draghi ne paraît pas un communicant en termes quantitatifs.

Aussi une analyse qualitative du contenu des communications « *wording* » de la BCE offrant des informations fines et précises permettant de répondre aux questions de recherche des travaux de Carré (2015) sur les différences théoriques entre les présidents Trichet et Draghi, a présenté les évolutions de la doctrine de la BCE pendant la crise financière. Cette analyse du *wording* a étudié les différences en matière de communication des trois présidents de la BCE. Elle examine particulièrement les mots employés dans la communication lors de la période de

pour la Banque dans la mesure où les anticipations d'inflation peuvent alimenter l'évolution actuelle de l'inflation (que ce soit à travers les revendications salariales, les décisions d'épargne, la consommation) et affecter au final l'objectif de lutte contre l'inflation. Toutefois, le public réagit rarement à la communication directe, de sorte que cette cible ne peut être touchée que par une communication indirecte à travers les médias.

23. Un problème qui se pose avec les discours émis par le gouverneur de la Banque Centrale est son irrégularité dans le temps, de sorte qu'il est difficile à identifier et à quantifier.

crise en Europe.

TABLE 3 – Nombre de discours par mois des membres du Directoire de la BCE

Présidence de la BCE	Duisenberg	Trichet		Draghi
Période	1999 :01 – 2003 :10	2003 :11 – 2011 :10	2007 :08 – 2011 :10	2011 :11 – 2014 :12
Moyenne taille <i>Bulletin Mensuel</i>	153	204	215	215
Moyenne taille de la <i>Financial Stability Review</i>	Non publié	211	220	163
Moyenne taille du <i>Rapport Annuel</i>	236	255	266	253,5
Moyenne mention du terme « deflation » dans la conférence de presse	0,33	0,30	0,55	1,24
Moyenne mention du terme « recession » dans la conférence de presse	0,31	0,17	0,31	0,37
Nombre de discours / mois	6,66	9,99	11,02	9,82

Source: Carré (2015)

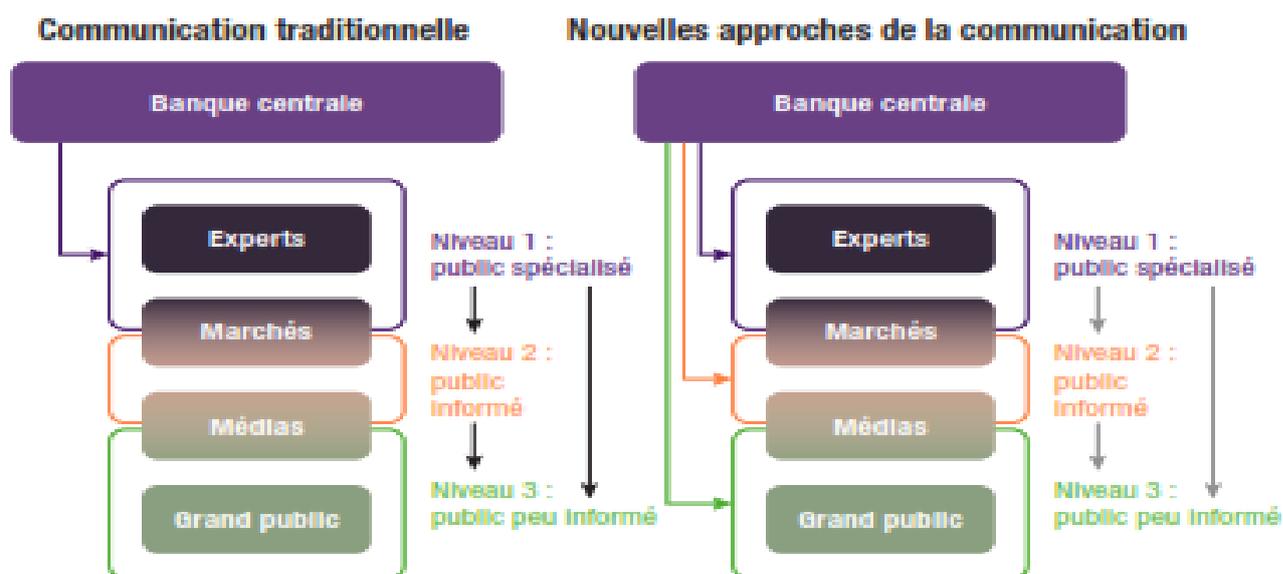
2.2.3 Atteindre de nouveaux publics dans un environnement de l'information en évolution

La communication des Banques Centrales se fait de plus en plus au-delà du « cercle des marchés, des économistes et des agences de presse » (Haldane, 2017). Beaucoup de Banques Centrales font un effort accru pour que leur politique monétaire soit comprise par un large public, afin de s'assurer davantage de soutien. La tâche est ardue. Elles doivent faire entendre leur voix malgré le bruit constant des médias sociaux et la fragmentation des publics en une multitude de chambres d'écho sur Internet. Dans certains pays, les médias manquent encore des capacités nécessaires pour rendre compte des complexités de la politique monétaire. Dans d'autres, le lectorat de l'information économique et financière est trop restreint pour justifier une couverture médiatique de qualité.

Les Banques Centrales sont de plus en plus nombreuses à s'adresser directement à leurs publics (graphique 8)²⁴. Différents canaux leur permettent d'atteindre différents segments de la population sans intermédiaire : leur propre site Web, les médias sociaux, mais aussi la production de programmes pédagogiques à destination des écoles, les musées consacrés à la Banque Centrale, le contact direct avec les organisations de la société civile et dans l'entreprise.

24. Citons les efforts de la Banque d'Angleterre au niveau régional, notamment en direction des écoles, et les entretiens accordés par des présidents de la Réserve fédérale tels que Ben Bernanke et Jerome Powell dans des programmes télévisés d'information généraliste.

FIGURE 8 – Atteindre de nouveaux publics par la Banque Centrale



Source: Stankova O. (2019)

La communication est de plus en plus structurée par niveaux : les produits sont conçus pour différents niveaux de complexité technique selon les publics visés. Des opérations sont aussi menées au niveau régional. La Réserve fédérale de Dallas utilise ainsi Twitter pour relayer des travaux de recherche portant sur l'économie de la région (@DallasFedComDev). Certaines Banques Centrales ont lancé de nouvelles publications grand public. La Banque d'Angleterre a récemment créé un blog intitulé « *Bank Underground* » qui, bien que conçu pour un lectorat adolescent, n'est en fait compréhensible que par 30 % de la population. Il reste clairement des efforts à faire pour qu'un large public puisse accéder aux informations relatives à la politique monétaire et les comprendre.

Mieux communiquer, c'est aussi mieux écouter. Pour cela, les Banques Centrales ont de plus en plus recours à des sondages d'opinion. Par exemple, l'enquête de notoriété et de communication auprès du public menée au Canada en 2018 a montré que les connaissances du public sur la Banque Centrale sont limitées, mais que, malgré quelques impressions négatives, le niveau général de confiance est élevé, principalement parce que la Banque du Canada parvient à contenir l'inflation. Différentes formes « d'écoute » permettent aux Banques Centrales de s'informer sur la réception par le public de leur action et de leur communication, et d'expérimenter de nouvelles approches.

Les nouvelles technologies de l'information permettent aussi aux fausses nouvelles de se propager plus rapidement et plus largement. Certaines Banques Centrales ont développé une capacité de réaction rapide pour étouffer les « incendies » qui peuvent embraser les médias sociaux. Ainsi, au Nigéria, lorsqu'une multitude de comptes sur les médias sociaux diffusaient des informations mensongères en se faisant passer pour le Gouverneur de la Banque Centrale, il a fallu intervenir rapidement pour les fermer (Banque Centrale du Nigéria, 2013). Les acteurs extérieurs spécialistes de la vérification des faits (« *fact-checking* ») n'y suffisent pas et sont même parfois eux-mêmes à l'origine de fausses nouvelles.

Les Banques Centrales préfèrent donc de plus en plus s'adresser directement aux destinataires visés. Pour atteindre un plus large public, notamment les étrangers susceptibles d'investir sur les marchés de capitaux nationaux, il faut aussi communiquer en plusieurs langues. La

Banque populaire de Chine vient de lancer une refonte de son site en langue anglaise et prévoit de publier des informations simultanément en anglais et en chinois. La Banque Centrale Européenne (BCE) est, quant à elle, confrontée au défi de communiquer dans les 23 langues de la zone Euro, tandis que la Banque de réserve d’Afrique du Sud opère dans un pays qui compte onze langues officielles.

Encadré 2 : Cadrage prospectif et anticipations.

L’expression « cadrage prospectif » désigne la communication par la Banque Centrale de l’orientation future-probable de sa politique monétaire. Le cadrage prospectif peut influencer fortement sur les anticipations non seulement des marchés financiers, mais aussi de l’ensemble des acteurs économiques, et transformer ces anticipations en force stabilisatrice.

La forme et le contenu du cadrage prospectif varient d’une Banque Centrale à l’autre et évoluent avec le temps. Une forme de cadrage prospectif consiste pour la banque à s’engager à agir d’une manière donnée à un moment précis dans le temps ou lorsqu’un événement particulier survient (politique odysseenne). Plus souvent, les Banques Centrales préfèrent conserver une certaine marge de manœuvre et se contentent d’indiquer ce qu’elles pourraient faire (politique delphique). Comme les autres formes de communication des Banques Centrales, le cadrage prospectif est plus ou moins sans effet sur les perceptions de la population en général, en dehors des cercles financiers (Haldane et McMahon, 2018).

Pratiquement toutes les Banques Centrales donnent une indication de l’orientation future possible de leur politique monétaire à l’intérieur d’un cadre formel ou informel de ciblage de l’inflation. Certaines Banques Centrales, comme la Riksbank de Suède, se prononcent sur l’évolution future prévue des taux directeurs correspondant à leurs perspectives économiques globales. La Réserve fédérale des États-Unis publie quant à elle le partage des opinions au sein du comité qui décide des futurs taux d’intérêt à court terme (le « graphique par points »), sans toutefois identifier les membres qui favorisent un point de vue au détriment d’un autre. La BCE publie quant à elle surtout des commentaires qualitatifs sur l’orientation future de sa politique monétaire.

Le cadrage prospectif a aussi été utilisé par des Banques Centrales dont les taux directeurs se situaient à une valeur plancher pour expliquer leur politique plus expansionniste. Une forme importante de ce genre de cadrage consiste à indiquer que les taux d’intérêt directeurs demeureront « plus bas pendant une période plus longue » que ne l’exigeraient les fonctions de réaction conventionnelles d’une politique monétaire (Yellen, 2013).

Il arrive que le cadrage prospectif ait un effet soudain et marqué sur les anticipations des marchés financiers. Ainsi, la BCE a récemment eu recours au cadrage prospectif pour tenter d’atténuer l’incertitude sur les marchés, qui s’inquiétaient d’une nouvelle phase haussière possible des taux d’intérêt. Ses commentaires prospectifs de Juin 2018 ont immédiatement fait reculer les indicateurs d’incertitude sur les marchés quant à l’évolution future des taux du marché monétaire (Cœuré, 2018).

Le cadrage prospectif est un outil de communication très puissant à la disposition d’une Banque Centrale, mais y recourir de manière excessive n’est pas sans risque. En donnant trop de certitude (une certitude probablement illusoire par ailleurs), la Banque Centrale peut favoriser la complaisance et les « comportements moutonniers » chez les acteurs du marché et réduire la signification réelle des prix courants sur lesquels elle s’appuie elle-même pour prendre ses décisions (Morris et Shin, 2018). Reconnaissant cette possibilité, la Banque du Canada a notamment revu en 2014 sa politique de cadrage prospectif afin d’inciter les marchés financiers à accorder plus de poids aux données et à ne pas se fier exagérément à elle pour obtenir des informations sur l’évolution probable de l’économie (Poloz, 2018).

Source : Stankova O. (2019).

Les précédentes variantes confirment plusieurs critères de communication et donc de transparence comme déterminant de l’efficacité de la politique monétaire de la Banque Centrale. Cette mesure d’efficacité sera appréhendée à travers l’analyse de transparence de la BEAC dans le paragraphe suivant.

3 Indications sur le niveau de transparence et sur la stratégie de communication des Banques Centrales en Afrique Subsaharienne

Après avoir présenté cette nouvelle tendance vers une transparence accrue pour les Banques Centrales, nous expliquons dans cette section son évolution au sein certaines Banques Centrales dans la monde, l'élaboration de la stratégie de communication de la BEAC, et la relation économétrique entre la transparence et la stabilité des prix en en Afrique Subsaharienne.

3.1 Quelle évolution pour la transparence des Banques Centrales à travers le monde ?

Les Banques Centrales connaissent depuis une vingtaine d'années de profondes mutations dans leur stratégie opérationnelle. L'une des plus importantes est la place croissante accordée à la communication, ou l'obligation de rendre compte, qui amène ces Institutions à devenir plus ouvertes, à donner plus d'informations sur leurs opérations, à être plus transparentes, mais aussi à s'exposer à certains risques. En Afrique Subsaharienne par exemple, il convient de relever qu'avant l'émergence de ce concept moderne de la transparence, la question de la gouvernance des Banques Centrales a été posée en Afrique de l'Ouest. En effet, N'Guessan (1991) a mis en évidence un comportement bureaucratique au niveau de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Plus précisément, il montre qu'à travers l'augmentation du refinancement bancaire induite par celle des frais généraux, les responsables de cette Institution poursuivent des motivations personnelles qui réduisent l'efficacité de la politique monétaire. Mais il est à noter que la transparence exige également que les décisions de politique monétaire et le raisonnement qui les sous-tend soient communiqués au public de manière compréhensible. La BCEAO émet un communiqué de presse à l'issue des réunions de son CPM²⁵ et le Président peut tenir une conférence de presse conformément à l'article 10 du règlement intérieur du CPM de la BCEAO. Le communiqué de presse publié par le CPM de la BCEAO est assez détaillé. En effet, il établit d'abord une brève analyse de la situation économique, financière et monétaire ainsi que la raison de tout changement de politique. Il s'achève par l'annonce de la modification ou pas du taux minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres, du taux du guichet de prêt marginal et du coefficient des réserves obligatoires.

Le CPM de la BCEAO ne divulgue pas les minutes de ses réunions ce qui semble conforme aux dispositions précises de l'article 73 alinéa 2 des statuts de la BCEAO qui précise que : « le Comité de Politique Monétaire délibère dans le respect des règles de confidentialité qu'il arrête » et à l'article 10 du règlement intérieur du CPM de la BCEAO portant sur les devoirs et obligations des membres du Comité qui dit que « les documents soumis aux membres ainsi que les débats dudit Comité sont confidentiels ». La BCEAO publie une note d'information qui vise entre autres à informer trimestriellement le public sur la situation économique et monétaire de l'UEMOA et les décisions du CPM. La chronologie des principales décisions de politique monétaire adoptées par le CPM figure dans la note d'information. Les décisions du CPM de la BCEAO sont également divulguées dans le rapport sur la politique monétaire dans l'UEMOA.

L'importance de la communication des Banques Centrales avec le public s'est renforcée au fil du temps, à mesure que les anticipations relatives à la politique monétaire future ont accru leur influence sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire. La libéralisation

25. Comme le stipule l'article 114 des statuts de la BCEAO.

croissante des marchés des capitaux, les progrès dans les technologies de l'information et de la communication, de même que les interdépendances économiques et financières grandissantes entre les pays, y ont contribué, en resserrant les liens entre les attentes et les décisions des agents économiques (BCE, 2002). Aussi les avancées dans le domaine des technologies de l'information et de la communication ont élargi les capacités des Banques Centrales de communiquer en temps et en heure avec le plus grand nombre. Comme évoqué ci-dessus, un mouvement en faveur d'une plus grande transparence dans la conduite de la politique monétaire s'est esquissé vers le milieu des années 1970, dans le cadre de l'adoption de cibles monétaires et d'une attention plus soutenue portée à la stabilité des prix à long terme.

Dans la pratique, la véritable révolution s'est toutefois amorcée au début des années 1990, avec l'adoption du ciblage de l'inflation par la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande, la Banque Centrale du Canada, la Banque de Suède et la Banque Centrale d'Angleterre. Le ciblage de l'inflation, qui consiste à définir une cible d'inflation explicite visant à ancrer les anticipations d'inflation, requiert a priori une transparence toute particulière, dans la mesure où son succès est étroitement lié à la crédibilité qu'accordent les marchés à la capacité et la détermination de la Banque Centrale à atteindre son objectif (Mishkin et Schmidt-Hebbel, 2001)²⁶. À des degrés divers et par paliers successifs, les Banques Centrales adeptes du ciblage de l'inflation vont ainsi multiplier leurs mesures de transparence, non seulement en rendant publiques une large quantité d'informations sur leurs objectifs et sur leurs stratégies, mais également en publiant des projections d'inflation, des rapports d'inflation et des minutes résumant les délibérations de leur comité de politique monétaire (voir le tableau 4 ci-dessous).

26. Témoignant du niveau de transparence particulièrement élevé des Banques Centrales ayant adopté le ciblage de l'inflation, Eijffinger et Geraats (2006) mettent en évidence que, au cours de la période 1998-2002, les Banques Centrales les plus transparentes ont été la Réserve fédérale de Nouvelle-Zélande, la Banque de Suède, la Banque Centrale d'Angleterre et la Banque du Canada. Ils notent toutefois que ce cadre de politique monétaire n'apparaît ni comme une condition nécessaire, ni comme une condition suffisante à la transparence.

TABLE 4 – Évolution de la transparence des Banques Centrales entre 1998 et 2010

Fréquence de divulgation des informations (pourcentages)	1998	2004	2010
Transparence du cadre de politique monétaire			
Déclaration formelle en matière d'objectif(s)	90,8	95,0	96,6
Quantification des objectifs	44,2	60,8	66,4
Indépendance des instruments	34,2	49,2	53,4
Transparence en matière d'information économique			
Publication de projections	14,2	46,7	54,3
Projections trimestrielles, à moyen terme, pour l'inflation et le produit	3,3	11,7	19,8
Transparence en matière de prise de décision			
Stratégie de politique monétaire explicite	50,0	65,0	73,3
Minutes	5,0	9,2	16,4
Publication des votes	4,2	6,7	10,3
Transparence en matière de communication des décisions			
Annonce immédiate des décisions adoptées	15,0	40,0	46,6
Explication des décisions adoptées	12,5	32,5	43,1
Indications sur les actions de politique monétaire futures	0,0	2,5	4,3
Transparence dans la mise en œuvre des actions			
Évaluation des performances au regard de la principale cible opérationnelle	9,2	20,8	22,4
Information sur les perturbations touchant le processus de transmission	15,8	42,5	47,4
Taille de l'échantillon ⁽¹⁾	120,0	120,0	116,0

Source : Geraats (2013)

(1) La réduction de la taille de l'échantillon entre 2004 et 2010 s'explique par le fait que Chypre, Malte, la Slovaquie et la Slovénie ont rejoint la zone euro.

Source: Cordemans (2015)

De manière plus précise durant la période 2000-2010 (voir tableau 5 et graphique 7), Bokino (2015) et Bobbo (2018) portent les observations ci-après. Globalement, le niveau de transparence de toutes les Banques Centrales des pays développés et en développement contenues s'est progressivement amélioré confirmant les résultats de Geraats (2013). Les Banques Centrales des pays développés sont les plus transparentes, résultat déjà établi par Dincer et Eichengreen (2014). La BCEAO a recueilli un score de 7 points sur un total de 15 (voir graphique 9) ; et la BEAC un score compris entre 4.5 et 6 points (observations du tableau 5 et graphique 9). Relativement constant, le niveau de transparence de la BEAC se situe au-dessus de la moyenne africaine. Sur le continent africain, seules les Banques Centrales de l'Afrique du Sud et du Ghana sont plus transparentes que la BEAC. La BEAC est plus transparente que certaines Banques Centrales des pays émergents (Russie, Inde, Chine, etc...)

Dans l'étude de Dincer et Eichengreen (2014), la Riksbank et la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) obtiennent sur un total de 15 points respectivement 14,5 et 14. Le score le plus faible est celui de l'Autorité monétaire des Îles Caïmans²⁷ qui ne se voit octroyer aucun point par nos deux économistes. La BCEAO et la BEAC obtiennent le score maximum de 3 points sur la transparence politique à l'instar des grandes Banques Centrales des pays industrialisés, score plus élevé que celui de la Riksbank (2,5). La BCEAO et la BEAC sont totalement opaques concernant la transparence procédurale. Il est intéressant de noter que la Banque Centrale Européenne (BCE) et la Banque Centrale du Canada obtiennent chacune 1 point dans cette dimension de la transparence. Les deux Banques Centrales africaines, la BCE et la Banque Centrale du Canada ont une transparence beaucoup plus faible à cause de la non

27. Cayman Islands Monetary Authority (CIMA) en anglais.

divulgarion des minutes et de l'enregistrement des votes des réunions de leurs CPM. À l'instar des deux Banques Centrales africaines de la zone Franc, les Banques Centrales ayant des indices de transparence les plus faibles reçoivent un score nul sur la question relative à la transparence procédurale excepté la Banque Centrale du Laos (Bank of the Lao P.D.R) à laquelle il est attribué 1 point. La BCEAO recueille un score de 0,5 (sur 3) pour la transparence économique alors que sur cet aspect de la transparence, la BEAC n'obtient aucun point. Ces scores sont beaucoup plus faibles que ceux de la Riksbank, de la RBNZ, de la BCE ou de la Banque Centrale d'Israël qui reçoivent le score maximum ou que ceux de la Banque Centrale d'Angleterre, du Canada ou de la FED qui obtiennent 2,5 (sur 3). La BEAC recueille le même score que sept des Banques les moins transparentes de l'échantillon des pays dont l'indice de transparence détaillé a été présenté par Dincer et Eichengreen (2014). Ces Banques Centrales ne fournissent aucune série trimestrielle pour au moins deux des cinq variables²⁸ qui sont des données économiques fondamentales sur lesquelles s'appuie la conduite de la politique monétaire; elles sont opaques sur les modèles macroéconomiques utilisés afin d'analyser la politique à mettre en œuvre et elles ne communiquent pas régulièrement leurs propres prévisions macroéconomiques. Pour la transparence relative à la politique monétaire, la BCEAO et la BEAC se voient attribuer le même score i.e. 1,5 (sur 3). C'est le score obtenu également par la Banque Centrale d'Angleterre, la Czech National Bank (CNB) et la Banque Centrale d'Israël. Il est intéressant de remarquer que ces cinq Banques Centrales sont toutes opaques pour la même raison à savoir qu'elles ne donnent pas d'indications précises sur leurs actions futures probables. La transparence de la politique monétaire est complète pour la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) et la Riksbank dans la mesure où elles reçoivent 3 points qui est le score maximum.

Les Banques Centrales les moins transparentes de cet échantillon de dix-neuf pays ne marquent aucun point sur la question relative à la transparence de la politique monétaire. Une autre dimension de la transparence sur laquelle la BEAC contrairement à la BCEAO est totalement opaque est la transparence opérationnelle. Alors que la première citée a un score nul, la deuxième marque un score de 2 point (sur 3). La BCEAO obtient le même score que la RBNZ, la CNB, la Banque Centrale du Canada et la BCE tandis qu'elle recueille un score supérieur à celui de la Banque Nationale de Hongrie et de la FED qui reçoivent toutes les deux un score de 1,5 points. Seule la Riksbank est totalement transparente sur cet aspect de la transparence dans l'échantillon des banques centrales des pays proposés par Dincer et Eichengreen (2014). Sur toutes les dimensions de la transparence, les Banques Centrales africaines n'obtiennent aucun score supérieur à celui de la Riksbank et de la RBNZ qui sont les banques les plus transparentes recensées. La BCEAO et la BEAC dont le modèle est inspiré de la BCE marquent le même score que cette dernière sur la transparence politique. En revanche, sur la transparence opérationnelle, seule la BCEAO recueille un score similaire à celui de la BCE. Il est intéressant de noter que sur aucun aspect de la transparence les « élèves » n'ont réussi à dépasser le « maître ».

Du fait de leur quasi constance dans le temps, force est de constater que ces indices ne permettent pas d'apprécier en détail tous les efforts fournis par les autorités pour améliorer la transparence des Banques Centrales.

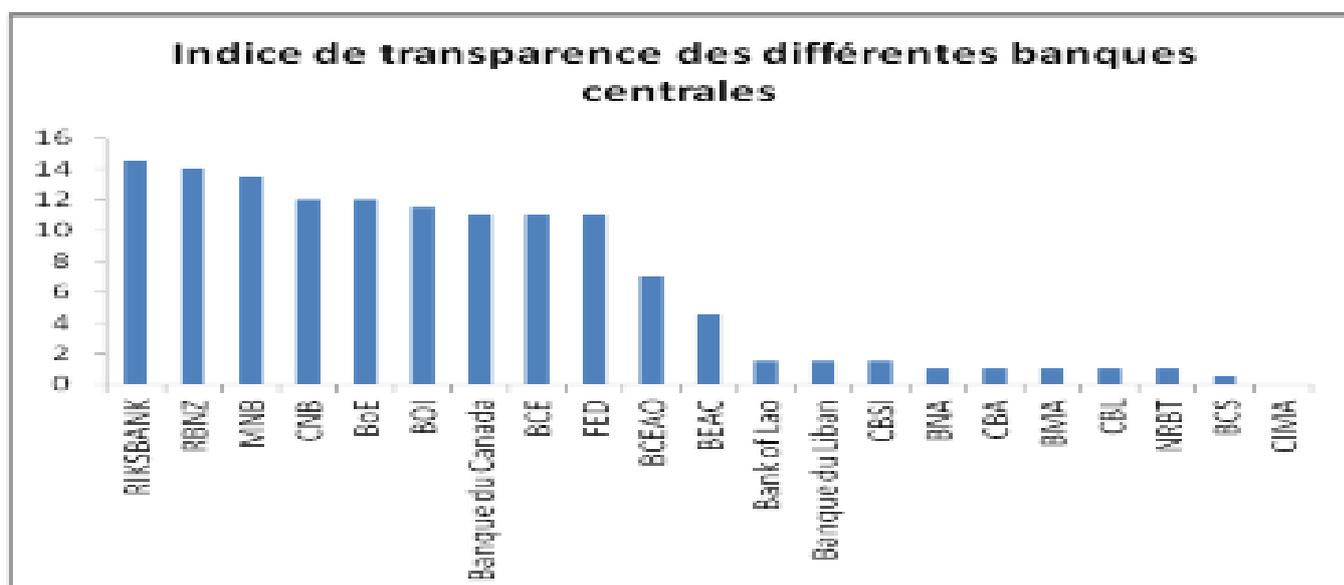
28. La masse monétaire, l'inflation, le PIB, le taux de chômage et l'utilisation des capacités productives.

TABLE 5 – Indices de transparence de quelques Banques Centrales de 2000 à 2010

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
CEMAC (BEAC)	5,0	5,0	5,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Moyenne Afrique	2,6	2,9	3,1	3,3	3,5	3,8	3,9	4,2	4,4	4,5	4,4
Angola	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Afrique du Sud	6,0	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
Ghana	3,0	3,0	4,0	5,5	5,5	5,5	5,5	6,5	7,0	7,0	7,0
Brésil	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	8,0	6,5	6,0	6,0	8,5
Chine	1,0	1,0	1,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,0	4,0	4,0	4,0
Inde	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Russie	1,5	1,5	1,5	1,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Nouvelle-Zélande	13,0	13,5	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0
Suède	11,5	11,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5
Zone Euro	8,5	10,0	10,5	10,5	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0

Source: Dincer et Eichengreen (2014); et Bobbo (2018)

FIGURE 9 – Évolution de l'indice de transparence de quelques Banques Centrales dans le monde



Source: Bokino (2015)

3.2 Stratégie de communication et niveau de transparence des Banques Centrales en Afrique Subsaharienne

Les études sur la communication des Banques Centrales et la politique monétaire en Afrique Subsaharienne sont très peu développées. Salisu (2012) dans le cas du Nigéria précisera que : « Le principe de communication de la Banque Centrale est potentiellement un outil viable pour la mise en œuvre d'une politique monétaire efficace au Nigeria ». Cela étant, dans ce pays lors

des réunions du Comité de Politique Monétaire, le gouverneur de la Banque Centrale (CBN), qui est également président du comité, parle en dernier lieu après que les autres membres ont présenté leur point de vue. Cela suit le modèle de la Banque Centrale d'Angleterre (BOE) et de la BCE, où les présidents parlent également en dernier.

La Banque Centrale du Nigéria, à l'instar des autres Banques Centrales de référence, publie un communiqué de presse une fois que les décisions relatives aux taux d'intérêt ont été prises. Cela prend généralement la forme d'un « communiqué de politique monétaire ». Selon Sanusi (2012), le contenu du communiqué de presse comprend principalement les décisions prises et les fondements de ces décisions, ce qui contribue à réduire les incertitudes sur les marchés. Outre la publication du communiqué sur son site Web, le CBN publie ses communiqués dans une sélection de journaux à large couverture. Cette stratégie pourrait viser à étendre encore la portée de sa décision en matière de taux d'intérêt. Conformément à la stratégie de la BCE, la CBN tient une conférence de presse après sa réunion de décision sur le taux d'intérêt, qui comprend également une séance de « questions-réponses » pour expliquer la raison de ses décisions.

Le CBN fournit des informations supplémentaires sur la politique monétaire à travers d'autres canaux que ceux fournies dans les communiqués et conférences de presse ; par exemple : Par le biais d'une réunion d'information à l'Assemblée nationale prévue par la loi. La BOE publie un rapport trimestriel sur l'inflation et une conférence de presse afin d'expliquer davantage ses décisions. La FED fournit au Congrès un rapport semestriel sur les questions de politique monétaire ainsi qu'un résumé de la décision et une évaluation de la balance des risques à l'horizon prévisible. Bien que la CBN publie les discours et les présentations du gouverneur sur son site Web, elle ne fournit pas ces informations aux autres membres du comité de politique monétaire, contrairement à la stratégie de la FED, de la BOE et de la BCE. S'il est vrai que la plupart des membres du comité de politique monétaire prononcent des discours et des présentations à l'occasion, la non publication de ceux-ci par la CBN sur son site Web rend les membres moins visibles et moins connus du public. De manière générale, les discours et exposés relatifs à la politique monétaire sont ceux qui portent principalement sur des questions et des opérations de politique monétaire, ainsi que ceux spécifiques au taux de change, au taux d'intérêt et à l'inflation. Au contraire, les discours et les exposés liés à l'économie sont ceux qui traitent de la croissance et du développement économiques, de la réduction de la pauvreté, des petites et moyennes entreprises etc... ; tandis que les « autres » sont ceux qui ne sont pas liés à la politique monétaire ou à l'économie. Le raisonnement qui sous-tend cette classification est que les marchés ont tendance à évaluer le sentiment de la politique monétaire si davantage de discours et de présentations sont liés à la politique monétaire.

3.2.1 Stratégie de communication de la BEAC

À l'instar de la plupart des Banques Centrales, les objectifs de la stratégie de communication de la BEAC sont de : réduire l'incertitude économique et financière à travers une transparence accrue des processus de décision et de mise en œuvre, et préserver la stabilité financière en portant une attention particulière au degré de transparence des informations relatives à la supervision prudentielle et l'analyse de vulnérabilité du système financier. Spécifiquement, il en résulte deux (02) volets dans la stratégie de communication de la BEAC : un premier volet sur la conduite de la politique monétaire et un second volet relatif à la communication en matière de stabilité financière.

S'agissant du premier volet la conduite de la politique monétaire, la transparence sur le cadre stratégique et l'objectif de la politique monétaire, sur les instruments du cadre opérationnel ; sur le processus décisionnel de la politique monétaire ainsi que les informations économiques et

financières relatives sont prioritaires pour la BEAC.

Le second volet quant à lui qui renvoie à la contrainte liée à la stabilité financière. A ce niveau, la communication de la BEAC est prudente et modulée en fonction des acteurs du marché, des objectifs poursuivis, du domaine abordé et les informations prudentielles, les analyses sur la vulnérabilité du système financier régional sont traitées avec prudence.

a Comment la stratégie de communication de la BEAC a-t-elle évolué ?

Un peu comme sa « sœur » la BCEAO, la BEAC a connu deux (02) grandes étapes dans l'évolution de sa communication : Avant et après 2010 qui marque l'entrée en vigueur de la réforme de modernisation du cadre institutionnel de la BEAC. Cette réforme a été entreprise pour tenir compte des modifications intervenues dans les conditions d'exercice de l'activité des Banques Centrales, des mutations de l'environnement international et régional.

Avant 2010, la communication au sein de la BEAC est progressivement active mais, reste faible. Elle est axée sur : les objectifs de la politique monétaire, le processus de décision, les aspects opérationnels de la politique monétaire et le cadre stratégique de la politique monétaire (instruments directs et indirects). Les cibles de cette politique de communication sont les établissements de crédit car, le marché financier au sein de la CEMAC est peu développé.

Avec l'entrée en vigueur de la réforme institutionnelle de 2010, la communication de la BEAC devient plus transparente surtout sur le plan opérationnel. Mais, il est à noter que cette communication reste maîtrisée et prudente en fonction des acteurs et des objectifs visés du domaine abordé. On retrouve comme principale avancée : l'énonciation de l'objectif opérationnel de la stabilité des prix qui est défini par le CPM comme un taux d'inflation ; la prévisibilité des dates de décision de politique monétaire ; la diffusion d'analyses économiques et de prévisions de prix, de croissance et des risques pesant sur les perspectives annoncées ; la prévisibilité de la réaction de la BEAC (lorsque l'arrimage fixe n'est pas remis en cause, la réaction de la BEAC est de relever les taux lorsque la stabilité des prix est menacée et de les abaisser le cas contraire) ; la publication des résultats des interventions de la BEAC sur le marché monétaire ; la publication de données statistiques et de documents de recherche utiles pour la compréhension de la politique monétaire menée par la BEAC ; l'accès permanent du public à l'information relative aux conditions débitrices et créditrices applicables à la clientèle, sous réserve du respect de la confidentialité attachée à certaines données.

La communication de la BEAC encadre les explications des mesures de politique monétaire affectant le respect des normes prudentielles ; elle prête une attention particulière au traitement des informations des informations prudentielles et financières ; elle veille à la confidentialité des analyses de vulnérabilité des institutions et du secteur financier. Les tableaux 6 et 7 résument et comparent les principaux outils de la stratégie de communication de la BEAC avec d'autres Banques Centrales entre 2010 et 2020.

TABLE 6 – Stratégie de la communication de la BEAC 2010-2020

N°	Outils de communication	Caractéristique de l’outil de communication au niveau de la BEAC
1	Restitution immédiate des décisions du CPM	Après chaque réunion du CPM, le Gouverneur fait publier dans un communiqué de presse sur les décisions prises et donne une conférence de presse pour expliquer les motivations des décisions du CPM.
2	Interviews du Gouverneur	Le premier responsable de la BEAC a l’occasion de donner des précisions sur les décisions prises par le CPM. Il revient sur les aspects institutionnels et présente l’analyse de la Banque sur les évolutions macroéconomique et financières.
3	Rapport sur la politique monétaire	Il est publié chaque trimestre, il analyse la situation économique, monétaire et financière de l’Union en vue d’apprécier les facteurs de risques pesant sur les perspectives d’inflation et de croissance. Il facilite la formation des anticipations.
4	Rencontres périodiques avec les établissements de crédit	Le Gouverneur rencontre périodiquement les Présidents des associations professionnelles, des banques pour échanger sur les préoccupations réciproques et les informer sur l’avancement des chantiers entrepris ; sur les décisions de politique monétaire et les contraintes identifiées sur le marché monétaire
5	Rapport sur l’évolution de la situation monétaire de la CEMAC	Il est produit pour les rencontres du CPM et permet l’interaction de ces décisions avec les politiques budgétaires
6	Rapport annuel de la Commission Bancaire et rapport sur la stabilité financière	Il donne une vision globale des évolutions macro financières, prudentielles et permettent de renforcer la transparence du système financier régional.
7	Relation avec le milieu universitaire et de la recherche	Il favorise la recherche économique, portant sur des sujets présentant un intérêt scientifique avéré pour la Banque Centrale
8	Organisation de séminaires et ateliers de formation	La BEAC organise des séminaires et des formations à l’intention des cadres des administrations publiques, ainsi que des établissements de crédit. Ces formations couvrent les domaines de la gestion financière et monétaire, ainsi que l’analyse économique. Elle organise également des séminaire de formation des journalistes économiques de la Sous-région

Source : Construction des auteurs.

TABLE 7 – Comparaisons des stratégies de communication de quelques Banques Centrales.

Stratégie	FED	BOE	BCE	CBN	BEAC
Modérateur pendant les Réunions	Président	Président	Président	Président	Gouverneur
Communiqué de presse après réunion sur les taux d’intérêt	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Conférence de presse et question/réponse	Non	Non	Oui	Oui	Oui
Procès verbal de la réunion	Oui	Oui	Non	Oui	Non
Vidéo de la Réunion	Oui	Oui	Non	Oui	Non
Publication des informations sur les votes des membres	Oui	Oui	Oui	Oui	Non
Sources d’informations complémentaires	Oui	Oui	Non	Oui	Oui
Publication des discours et des exposés du gouverneur	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Publication des discours et exposés des autres membres	Oui	Oui	Oui	Non	Non

Source : Construction des auteurs à partir d’Ekor Maxwell et al. (2013).

3.2.2 Niveau de transparence de la BEAC

Woodford (2005) ainsi que Papademos (2008) font observer que le besoin criant de transparence est justifié par deux raisons principales. La première, de nature principalement politique, découle de l’idée selon laquelle la délégation de la politique monétaire à des citoyens non élus implique un besoin accru de responsabilisation démocratique. La deuxième, sur laquelle nous

nous focalisons, est de nature plus économique et voit la transparence comme un outil au service d'une politique monétaire efficace. En effet le CPM, par le biais de son action, n'influence directement que les taux d'intérêt à court terme, mais pour que la politique monétaire soit efficace, le CPM devrait avoir un impact sur les taux d'intérêt de long terme qui jouent un rôle beaucoup plus important dans l'économie.

L'article 21 de la convention régissant l'Union Monétaire d'Afrique Centrale (UMAC) ainsi que les statuts de la BEAC assignent clairement la stabilité des prix comme objectif prioritaire de la BEAC. Même si le CPM de la BEAC n'a pas défini l'objectif quantifié de stabilité des prix, celui-ci existe puisque la norme communautaire fixe le taux d'inflation annuel à 3 % au maximum. Les CPM de la BEAC a adopté une approche pragmatique, proche du *cross-checking* de la BCE, basée sur les analyses des évolutions des agrégats monétaires, de l'environnement économique international, des conditions d'offre et de demande sur les marchés des biens et des facteurs de production afin d'évaluer les risques pesant sur la stabilité des prix et de décider d'une action.

Un communiqué de presse est divulgué après chaque rencontre du CPM de la BEAC et le président de cet organe tient une conférence de presse afin de le commenter²⁹. Cette conférence de presse est accompagnée d'une séance de questions et réponses (Q et R) avec les représentants des médias. Le communiqué de presse commence par la prise de connaissance du CPM des tendances de l'économie mondiale ainsi que des prévisions économiques, monétaire et financière actualisées de la CEMAC. Il se termine par le changement ou pas des conditions d'intervention de la BEAC appliquées aux banques, des taux sur placements publics ainsi que des coefficients et du taux de rémunération des réserves obligatoires. Lors de la conférence de presse, le président du CPM se livre à un exposé exhaustif de la conjoncture économique, monétaire et financière de la CEMAC, ainsi que des motifs qui expliquent les décisions prises. Les messages clés de la conférence de presse sont transmis par les directeurs nationaux dans leurs pays respectifs par l'intermédiaire d'une rencontre similaire avec la presse. Les différentes décisions prises par le CPM durant ces rencontres annuelles sont également publiées dans le rapport annuel de la BEAC. À l'instar du CPM de la BCEAO, celui de la BEAC ne communique pas les minutes de ses rencontres au public. Celles-ci restent confidentielles. Puisque les membres du CPM de la BEAC sont astreints au secret professionnel³⁰, cela suggère donc une confidentialité des discussions de cet organe de prise de décision. La responsabilisation au sein de la BEAC se limite à une obligation de publication des rapports et les parlements communautaires ont peu d'autorité sur les CPM comme cela est également le cas pour le conseil des gouverneurs de la BCE qui refuse toute responsabilisation devant les représentants élus.

Sur le plan interne, la Cellule de communication de la BEAC assure la diffusion des communiqués de presse à l'issue des différentes réunions des organes statutaires de la Banque Centrale (Comité Ministériel, Conseil d'Administration, Comité de Politique Monétaire, Comité de Stabilité Financière en Afrique Centrale). Pour communiquer sur les événements importants, elle compile :

- Le bulletin événementiel d'informations BEAC Inside (04 numéros en 2018) relatifs aux événements ci-après : cérémonie des vœux aux membres du Gouvernement, Fête Annuelle, 18ième rencontre avec les Chefs de Centre, ainsi que la rencontre du Gouverneur avec le personnel de la Direction Nationale de Libreville
- La rédaction et la parution des numéros 84, 85 et 86 du journal interne trimestriel BEAC-Contacts, ainsi qu'un numéro spécial à l'occasion de la célébration de la Journée Internationale de la Femme

29. Cela est conforme à l'article 44 des statuts de la BEAC.

30. Cf Article 41 des Statuts de la BEAC.

Sur le plan de la communication externe, la Cellule de Communication a mené à la fois des activités de communication régulières et celles liées aux événements majeurs organisés par la Banque Centrale ou des institutions partenaires³¹. Afin de mettre en valeur, les missions confiées au Gouverneur de la BEAC et les réformes engagées par l'Institution soutenant le développement des économies de la CEMAC, la Cellule de Communication a supervisé la publication de six pages publicitaires dans différents numéros stratégiques du magazine Jeune Afrique. La Banque Centrale a aussi optimisé la gestion de son site Internet pour en faire un véritable outil de communication avec le grand public. Elle a également assuré la couverture médiatique des divers événements organisés pour son propre compte ou par des institutions partenaires.

Sur le site internet de la Banque, plusieurs informations relevant de la communication de la BEAC sont diffusées quotidiennement et mensuellement, trimestriellement et annuellement (Voir encadré 3 pour la BEAC et encadré 4 pour la BCEAO ci-dessous). La divulgation des statistiques (statistiques monétaires et bancaires, balance de paiement, statistiques du marché monétaire etc..) est destinée aux analystes, aux observateurs de la Banque Centrale aux membres intéressés du public. La BEAC publie de façon trimestrielle et ce, pour chacun des États membres de la CEMAC, des notes de conjoncture où elle présente son analyse de la situation économique et de ses perspectives. La BEAC dispose également des publications vouées à la recherche ces publications sont sous forme de lettre de la recherche et d'articles qui paraissent sur le site internet de la Banque.

Cet effort de transparence a renforcé la compréhension des objectifs, de la stratégie et des instruments de la politique monétaire, mis en exergue les progrès accomplis ainsi que les défis que pose l'environnement économique international et sous régional quant à la réalisation de l'objectif de stabilité monétaire et financière, et a offert la possibilité aux acteurs du marché et au public d'être associés au processus de prise de décisions de politique monétaire (BEAC-Rapport annuel-2019). Le tableau 8 ci-dessous fait un résumé des caractéristiques de la transparence/communication de la BEAC d'après l'indicateur d'Eijffinger et Geraats (2006).

31. Au titre des activités régulières, elle a organisé aux Services Centraux, des conférences de presse rassemblant les médias locaux, à l'issue de trois réunions ordinaires du Comité de Politique Monétaire, avec pour extrant la diffusion de communiqués de presse. En outre, en juillet 2018, lors de la 3^{ème} session du CPM tenue à N'Djamena, la Cellule de Communication a réuni les médias tchadiens, pour la traditionnelle conférence de presse qui s'est tenue à la Direction Nationale de la BEAC le 25 juillet 2018, renforçant ainsi les relations avec la presse et les télévisions tchadiennes. Par ailleurs, la Cellule a participé à d'autres activités de la Banque Centrale, notamment dans l'organisation du séminaire de vulgarisation des nouveaux textes de la micro finance, suivi de la traditionnelle rencontre du Président de la COBAC avec la profession bancaire les 26 et 27 juin 2018 à Yaoundé, la concertation avec les acteurs sous régionaux du marché monétaire sur le nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire, la rencontre des Chefs de Service de l'Émission Monétaire organisée du 10 au 14 décembre 2018 à Douala. La Banque Centrale a par ailleurs organisé à l'immeuble siège, sous la houlette du Fonds Monétaire International, les 20 et 21 décembre 2018, un séminaire de formation des journalistes économiques de la Sous-région, afin de les outiller pour une meilleure exploitation de l'information à caractère économique. Ces travaux ont servi de phase-pilote aux ajustements nécessaires pour les sessions de formation des journalistes qu'elle a planifiées. Des actions de communication ont été déployées dans le cadre des célébrations de la fête annuelle de la Banque, de la 33^{ème} édition de la Journée Internationale de la Femme et de la 132^{ème} édition de la fête du travail (BEAC-Rapport annuel-2018).

TABLE 8 – Évaluation des caractéristiques de la transparence de la BEAC d’après l’indicateur d’Eijffinger et Geraats (2006)

N°	Indice de transparence	Caractéristiques du type de transparence	Évaluation de la caractéristique de transparence au niveau de la BEAC (2010-2020)
1	Transparence des objectifs de politique monétaire	Objectifs formels de la politique monétaire	La BEAC a un objectif principal de stabilité monétaire dans les articles 1 et 21 respectivement des statuts de la BEAC et de la convention de l’Union Monétaire de l’Afrique Centrale (UMAC). Celui-ci doit « garantir la stabilité interne et externe de la monnaie, et sans préjudice de cet objectif, la BEAC apporte son soutien aux politiques économiques générales élaborées dans les États membres de l’Union monétaire ». En outre, le site officiel apporte cette information supplémentaire : « Pour la BEAC, dont la monnaie est rattachée à l’Euro par une parité fixe, l’objectif de stabilité monétaire signifie un taux d’inflation faible et un taux de couverture de la monnaie suffisant (le seuil minimal est de 20 %) ». Par le passé, l’objectif poursuivi par la BEAC était de financer le développement.
		Quantification de ces objectifs	La BEAC a une définition chiffrée de son objectif d’inflation. La stabilité des prix correspond à un taux d’inflation annuel moyen de la CEMAC inférieur ou égal à 3 % qui est également un des critères du dispositif de coordination des politiques budgétaires.
		Arrangement institutionnel	La BEAC possède une indépendance instrumentale. La suppression des avances aux gouvernements de la CEMAC a été décidée en 2017.
2	Transparence économique	Données économiques	La BEAC dans le cadre de son rapport annuel, met à la disposition du public une masse assez importante de statistiques monétaires, bancaires et financières, fournissant ainsi des précieuses informations sur l’évolution économique des pays de la CEMAC. À la BEAC, les données sur le PIB sont disponibles sur une base annuelle notamment dans les rapports annuels.
		Modèle macroéconomique	En revanche, en ce qui concerne les informations relatives aux modèles utilisés pour réaliser les prévisions indispensables à la conduite de la politique monétaire, la BEAC fait preuve d’une opacité.
		Prévisions	Quelques prévisions numériques par la Banque Centrale sur l’inflation et/ou la production sont publiées au moins à une fréquence trimestrielle
3	Transparence procédurale	Stratégie explicite	Depuis les réformes économiques régionales, la BEAC a opté pour la programmation monétaire qui consiste à définir une norme de progression des agrégats monétaires (M2) et à fixer un montant maximum de refinancement des banques en fonction des anticipations de croissance, de l’évolution des soldes budgétaires publics et de la balance des opérations courantes, du niveau général des prix, mais également de la structure de l’endettement de l’État.
		Divulgaration des minutes et enregistrement des votes	A la BEAC, les minutes et les enregistrements des votes ne sont pas publiés.
4	Transparence des décisions de la politique monétaire	Communiqué rapide	Au niveau de la BEAC, les textes réglementaires n’accordent qu’une partie très marginale au canal de diffusion des décisions de politique monétaire. Ce problème est très sommairement évacué dans l’article 44 des statuts qui stipule « qu’à l’issue de chaque réunion, un communiqué final est établi et publié. Il est commenté par le Président du CPM au cours d’une conférence de presse ». Par le passé en effet, cette disposition n’a été que partiellement appliquée. Au terme des réunions du CPM, la BEAC diffusait tout simplement un communiqué très bref pour annoncer les décisions prises. Ce n’est qu’à partir de 2011 que des conférences de presse sont organisées pour commenter et expliquer les décisions du CPM.
		Explication des décisions de politiques monétaire	Le communiqué de presse de la BEAC est assez bref puisqu’il contient au maximum 02 pages. Il comprend presque toujours l’explication de la décision ainsi que l’évaluation de la situation économique et des perspectives économiques. Le président du CPM de la BEAC tient également une conférence de presse avec une séance de questions et réponses, qui compense l’absence de minutes et est utile pour clarifier les questions évoquées dans le communiqué de presse.
		Actions futurs et probables	La BEAC révèle une tendance de politique explicite après chaque réunion de politique monétaire ou une indication explicite des futures actions probables de politique (au moins trimestriellement)
5	Transparence opérationnelle	Erreurs de contrôle dans la poursuite de l’objectif principal	La BEAC justifie et évalue les écarts possibles de son objectif principal quantifié de prix pour certains États membres dans les notes de conjonctures qui ne sont publiées pour tous les pays et de façon régulière.
		Turbulences macroéconomiques non anticipées	La BEAC donne des informations sur la conjoncture internationale, les prix des matières premières, les turbulences financières et leurs conséquences sur la zone CEMAC. Ces informations sont publiées dans le rapport sur la politique monétaire et la note trimestrielle de conjoncture.
		Évaluation de la politique monétaire	La BEAC fournit une évaluation des résultats de la politique dans son rapport annuel en prenant en considération l’apport de la politique monétaire.

Source : Construction des auteurs

**Encadré 3 : Éléments de la communication de la BEAC : à partir du site internet
www.beac.int.**

- Politique monétaire
 - Programmation monétaire de la BEAC : éléments méthodologiques
 - Marché Monétaire de la CEMAC
 - Communiqué et décisions de politique monétaire
 - Calendrier des réunions du Comité de Politique Monétaire
 - Structure des taux d'intérêt
 - Modalités d'application des réserves obligatoires
 - Gestion de la liquidité
 - Appels d'offres
- Marché des titres publics
 - Instructions, circulaires et règlements
- Publications de la supervision Bancaire supervision bancaire (COBAC)
 - Règlements de la COBAC
 - Instructions de la COBAC
- Cellule de change : politique des changes
 - Règlements et instructions
 - Circulaires et décisions
 - Publications des communiqués
- Publications écrites de la Direction des Études, de la Recherche et de la Statistique (DERS)
 - Rapports de Politique Monétaire
 - Bulletins du marché monétaire
 - Rapports Annuels de la Banque
 - Revues de la Stabilité Financière
 - Notes d'Études et de Recherches
 - Notes de Conjoncture
 - Working Papers
 - Situations Comptables
 - États financiers
 - Occasional papers
 - Bulletin des Coûts et Conditions du Crédit
 - Lettre de la Recherche
 - Tests Prévisionnels de Conjoncture
 - Notes d'information
 - Bulletin Économique et Statistique
- Publications statistiques
 - Statistiques d'inclusion financière
 - Statistiques Monétaires
 - Statistiques Économiques
 - Statistiques de l'Émission Monétaire
 - Statistiques de la Balance des Paiements
 - Statistiques du Marché Monétaire
 - Statistiques des Systèmes de Paiement
 - Statistiques des Titres Publics

Source : Construction des auteurs à partir de www.beac.int

Encadré 4 : Liste des principales publications de la BCEAO publications périodiques.

- Publications annuelles
 - Annuaire des banques et établissements financiers
 - Annuaire statistique
 - États financiers de la BCEAO
 - Balance des paiements et position extérieure globale des États membres de l'UMOA
 - Bilans et comptes de résultats des banques et établissements financiers
 - Perspectives économiques des États de l'UEMOA
 - Rapport annuel de la BCEAO
 - Rapport annuel sur les systèmes de paiement de la BCEAO
 - Rapport sur l'évolution des prix à la consommation dans l'UEMOA et perspectives
 - Rapport sur le commerce extérieur de l'UEMOA
 - Rapport sur les conditions de banque dans l'UEMOA
 - Rapport annuel sur la situation des services financiers numériques dans l'UEMOA
- Publication semestrielle
 - Revue Économique et Monétaire
- Publications trimestrielles
 - Bulletin trimestriel de statistiques
 - Note d'information
 - Rapport sur la Politique Monétaire
- Publications mensuelles
 - Bulletin mensuel de statistiques
 - Note mensuelle de conjoncture économique dans l'UEMOA
- Ouvrages
 - Intégration monétaire et mutations du système financier international : défis et perspectives. BCEAO, L'Harmattan, Dakar, 2014.
 - Méthodologie d'analyse financière. BCEAO, Dakar, 2004.
 - Plan Comptable Bancaire de l'UMOA (4 volumes). BCEAO, Dakar, 1994.
 - Quel secteur bancaire pour le financement des économies de l'UEMOA. Éditions BCEAO, L'Harmattan, Dakar, 2011.
 - Recueil des textes légaux et réglementaires régissant l'activité bancaire et financière dans l'UMOA. BCEAO, éd. 2003, 2016 et 2018.
 - Recueil des textes législatifs et réglementaires applicables aux systèmes financiers décentralisés dans l'UMOA. BCEAO, 2013.
 - Référentiel comptable spécifique des systèmes financiers décentralisés de l'UMOA. BCEAO, 2009.
 - Système Comptable Ouest Africain (SYSCOA) (4 tomes). Plan comptable général des entreprises. Édition Foucher, Paris, 1996. Guide d'application. Édition Foucher, Paris, 1997. Système minimal de trésorerie. Édition Foucher, Paris, 1997. Tableaux de passage. Édition Foucher, Paris, 1997.
 - Système Comptable Ouest Africain (SYSCOA). Liste intégrale des comptes et états financiers – BCEAO, Dakar, 2005.
 - Histoire de l'UMOA (3 tomes en français et en anglais). Georges Israël Éditeur, Paris, 2000.
 - Billets et pièces de monnaie dans la Zone UMOA (des origines à 2012). BCEAO, Dakar, 2012.
 - Livre d'or du 40 anniversaire de la BCEAO. Georges Israël Éditeur, Paris, 2004.
 - Collection des œuvres d'art contemporain de la BCEAO. Georges Israël Éditeur, Paris, 2005.

Source : BCEAO-Note d'information (2020).

A la suite des caractéristiques et outils des éléments de la communication de la BEAC, nous calculons son niveau de transparence le plus récent, en nous inspirant de la méthodologie développée par Eijffinger et Geraats (2006) déjà présentée plus haut dans l'article (voir le tableau 9 et les graphiques 10 et 11). Celui-ci, dont la valeur minimale est 0 et la valeur maximale 15, est construit en répondant à une série de 15 questions relatives à cinq dimensions de la transparence : 1) objectif, 2) économique, 3) procédurale, 4) politique monétaire et 5) opérationnelle. Les réponses à ces différentes questions sont fournies par les informations mises à la disposition du public sur le site officiel de la BEAC, dans les différents rapports annuels, des statuts et par certains cadres de cette Institution. Nous trouvons un indice moyen de 5,31³² points pour la BEAC entre 1998 et 2016, et de 6.5 points entre 2017 et 2020. Ce résultat renvoie la BEAC à un régime de transparence élevée conformément à Faust et Svensson (2001).

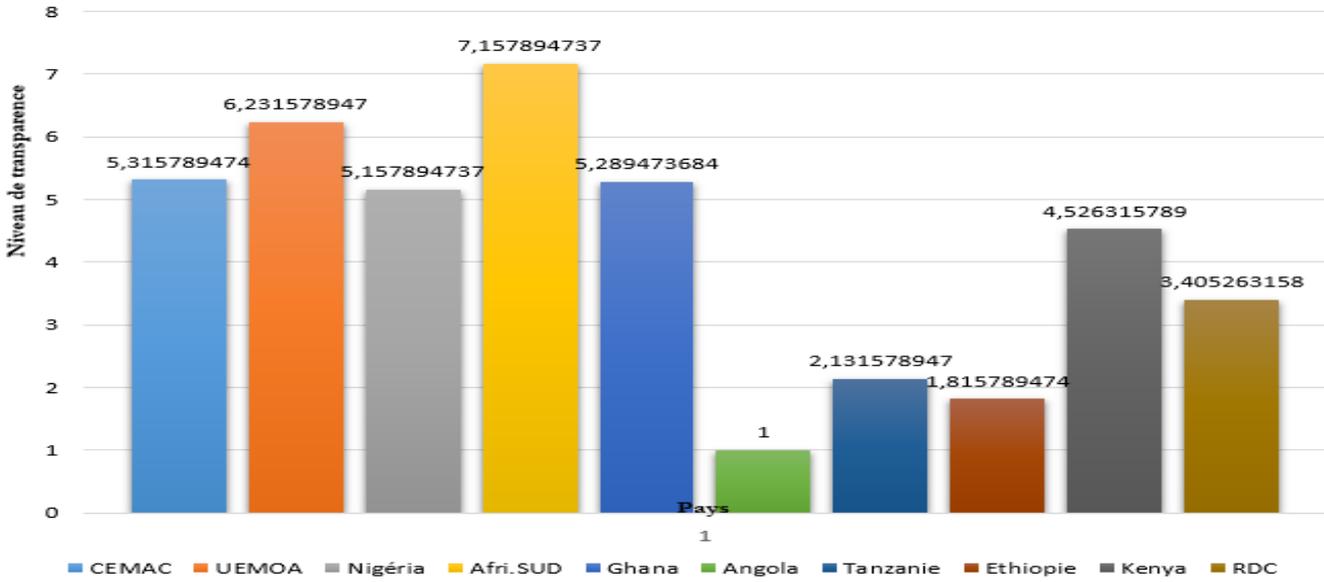
TABLE 9 – Niveau de transparence par catégorie de la BEAC entre 2017 et 2020

Catégories	Indice de transparence	1a	1b	1c	2a	2b	2c	3a	3b	3c	4a	4b	4c	5a	5b	5c
BEAC	6,5	1	0	0	0,5	0	0,5	1	0	0	0	0,5	1	0,5	0,5	1

Source : Construction des auteurs

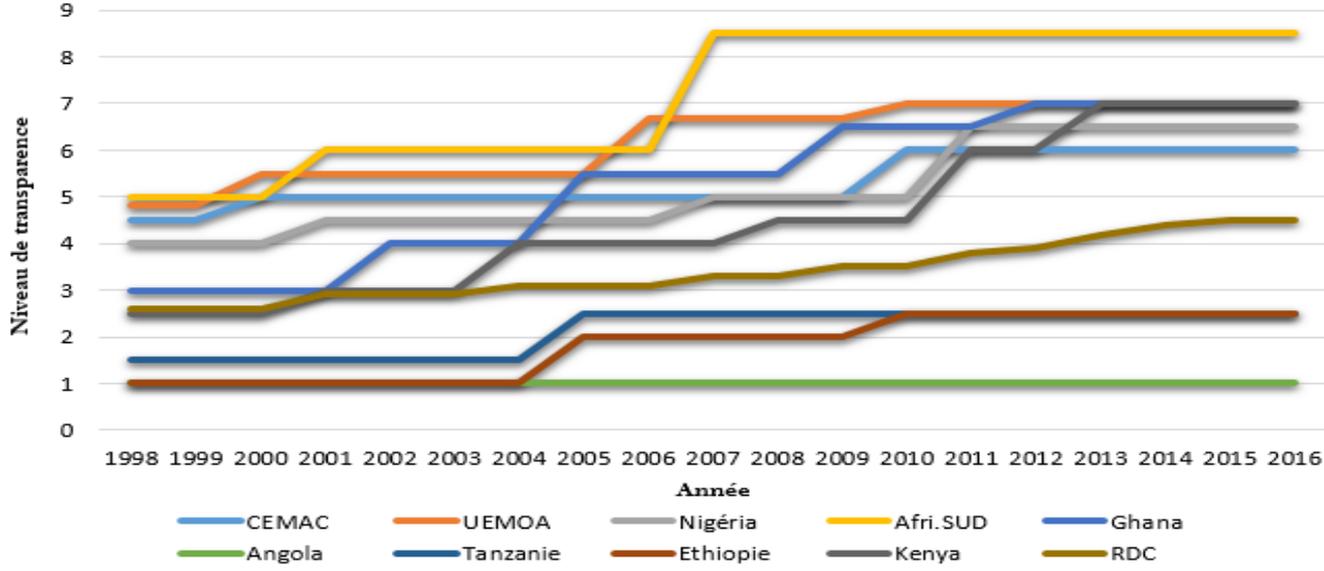
32. Cette note pour la transparence de la BEAC n'est pas loin de celui de Bobbo (2018) qui trouve un score de 6 points, et de celui de Ngniado (2016) qui enregistre un score de 4.5 points pour la même Institution.

FIGURE 10 – Indice de transparence de quelques Banques Centrales (BC) en Afrique Subsaharienne (ASS) entre 1998 et 2016



Source: Construction des auteurs

FIGURE 11 – Evolution de l'indice de transparence de quelques BC en ASS entre 1998 et 2016



Source: Construction des auteurs

4 Effets de la transparence des Banques Centrales sur la stabilité des prix en Afrique Subsaharienne

En nous inspirant du modèle de Weber (2016) lorsqu'il recherche à établir la relation entre la transparence des Banques Centrales et l'inflation pour les pays de l'OCDE³³ entre 1998 et 2010, nous spécifions notre modèle économétrique comme suit :

$$INFLATIO_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 TRANSPA_{i,t} + \theta_2 OUVCOM_{i,t} + \theta_3 DEVFI_{i,t} + \theta_4 PIB_{i,t} + \theta_5 MAMO_{i,t} + \theta_6 QIPR_{i,t} + U_i + V_t + W_{i,t} \quad (1)$$

Avec : $INFLATIO_{i,t}$ le taux d'inflation (indice de prix à la consommation) dans le pays i au cours de l'année t ; $TRANSPA_{i,t}$: l'indice de transparence des Banques Centrales selon Eijffinger et Geraats (2006) dans le pays i au cours de l'année t ; $OUVCOM_{i,t}$: l'ouverture commerciale (somme des exportations et des importations rapporté au PIB) dans le pays i au cours de l'année t ; $MAMO_{i,t}$: la monnaie et quasi monnaie (M2) en pourcentage de PIB dans le pays i au cours de l'année t ; $PIB_{i,t}$: le taux de croissance réelle du Produit Intérieur Brut par habitant dans le pays i au cours de l'année t ; $DEVFI_{i,t}$: le développement financier dans le pays i au cours de l'année t ; $QIPR_{i,t}$: la qualité des institutions (démocratie) dans le pays i au cours de l'année t ; U_i : l'effet individu; V_t : l'effet temps; W_{it} : l'effet croisé³⁴; i : nombre de pays allant de 1 à 10; t : la période allant de 1998 à 2016; θ_0 : la constante; θ_1 à θ_6 : les coefficients de régression relatifs aux niveaux d'inflation. Notre équation comporte des variables explicatives numérotées de 1 à 6.

Les données recueillies sont de sources secondaires. Les variables macroéconomiques proviennent des bases statistiques de la Banque Mondiale dans le « World Development Indicators (WDI, 2018) » et du Fonds Monétaire International dans « l'International Financial Statistics (IFS, 2018) ». Les données institutionnelles telles que le niveau de transparence des Banques Centrales viennent de nos propres soins, de Ngniado (2016), de Bobbo (2018). Bokino (2015). Nos données sont de nature quantitative et qualitative, et portent sur dix (10) Banques Centrale des pays d'Afrique Subsaharienne à savoir : la BEAC, la BCEAO, la Banque Centrale du Nigeria, d'Afrique du Sud, du Ghana, de l'Angola, de la Tanzanie, de l'Ethiopie, du Kenya et de la République Démocratique du Congo (RDC) dont les spécificités peuvent être communes ou différentes. La périodicité est annuelle et part de 1998 à 2016.

33. Organisation pour la Coopération et le Développement Economique.

34. Ces paramètres sont supposés fixes et différents d'un individu à l'autre (Dumitrescu et Hurlin, 2012). Dans la plupart des cas, les tests d'homogénéité sur panel aboutissent aux conclusions que le panel est hétérogène. A ce titre, si les paramètres se trouvent abusivement imposés comme homogène, la pertinence des résultats devient sujette à caution (Hurlin, 2004).

TABLE 10 – Récapitulatif des signes attendus des coefficients des différentes variables

Variables explicatives et abréviations	Signes attendus et justifications
$TRANSPA_{i,t}$	négatif Weber (2016)
$OUVCOM_{i,t}$	négatif Romer (1993)
$MAMO_{i,t}$	+/- incertain Mba Fokwa et al. (2014)
$PIB_{i,t}$	+/- incertain Combey et Nubukpo (2010)
$DEVFI_{i,t}$	négatif Krause et Roiya (2006)
$QIPR_{i,t}$	+/- incertain Campillo et Miron (1997)

Source : Construction des auteurs à partir d'une revue exhaustive de la littérature.

4.1 Stratégie économétrique

La méthode des Moindres Carrés Ordinaires (MCO) est très souvent utilisée par les économistes pour estimer l'impact d'une variable macroéconomique sur la qualité des institutions dans les pays en développement. Par ailleurs, ces dernières années, nous avons observé un intérêt grandissant dans l'utilisation de cette méthode dans différents cadres d'analyse des phénomènes économiques. Les données de panel présentent plusieurs avantages. Parmi ceux-ci, nous pouvons citer les suivants : cette méthode permet de prendre en compte la dimension temporelle ; elle permet d'obtenir le meilleur estimateur linéaire sans biais et de prendre en compte les différentes dépendances possibles (autocorrélation et hétéroscédasticité) entre les variables exogènes et les termes d'erreurs (Amemiya, 1978). Elle permet également d'éliminer le biais d'omission de variables omises ou d'erreurs de mesure des variables et de prendre en compte les problèmes d'endogénéité.

Avec la technique des données de panel, nous avons le choix entre le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires. En règle générale, le choix entre ces deux modèles dépend des données. Lorsque la dimension temporelle est réduite, le modèle à effets fixes donne de moins bons résultats que le modèle à effets aléatoires. Dès lors, compte tenu de la dimension temporelle réduite de notre échantillon et de la faible variabilité de l'indicateur de transparence des Banques Centrales de notre échantillon de sur l'ensemble de la période, nous supposons que la spécification à effets aléatoires est plus appropriée pour nos estimations, car, elle reflète le mieux le comportement des données. Les tests préliminaires (voir les annexes 2 à 9) permettent de valider la spécification des effets aléatoires dans toutes les estimations effectuées. Les tableaux 11 et 12 nous donnent les résultats des effets de la transparence des Banques Centrales sur la stabilité des prix en ASS par la méthode des effets aléatoires avec et sans robustesse.

TABLE 11 – Résultat des effets de la transparence des Banques Centrales sur l’inflation par la méthode des effets aléatoires sans robustesse

Variabiles	Coefficients	P-values
<i>TRANSPA_{i,t}</i>	-2.094088	0.498
<i>OUVCOM_{i,t}</i>	+0.196446	0.323
<i>DEVFI_{i,t}</i>	+0.3542057	0.297
<i>PIB_{i,t}</i>	-4.072294	0.000***
<i>MAMO_{i,t}</i>	-1.57368	0.017**
<i>QIPR_{i,t}</i>	+4.955508	0.262
Constante	+55.06625	0.093

Wald χ^2 (6) = 35.24 / Prob > χ^2 = 0.0000

Notes : *** significativité à 1 % ; ** significativité à 5 % ; * significativité à 10 %

Source : Estimations des auteurs

TABLE 12 – Résultat des effets de la transparence des Banques Centrales sur l’inflation par la méthode des effets aléatoires avec robustesse

Variabiles	Coefficients	P-values
<i>TRANSPA_{i,t}</i>	-2.094088	0.477
<i>OUVCOM_{i,t}</i>	+0.196446	0.775
<i>DEVFI_{i,t}</i>	+0.3542057	0.315
<i>PIB_{i,t}</i>	-4.072294	0.137
<i>MAMO_{i,t}</i>	-1.57368	0.122
<i>QIPR_{i,t}</i>	+4.955508	0.334
Constante	+55.06625	0.337

Wald χ^2 (6) = 4.18 / Prob > χ^2 = 0.6524

Notes : *** significativité à 1 % ; ** significativité à 5 % ; * significativité à 10 %

Source : Estimations des auteurs

Les résultats des estimations indiquent que le degré de transparence (*TRANSPA_{i,t}*) des Banques Centrales d’Afrique Subsaharienne décourage de façon limité le niveau d’inflation par son signe négatif et non significatif (-2.094088). L’augmentation d’une unité supplémentaire du degré de transparence des Banques Centrales d’ASS entraîne une diminution du niveau général des prix de 2.094088 fois cette unité. Ce résultat bien que non significatif, montre l’évidence d’un lien négatif entre la transparence des Banques Centrales et l’inflation en ASS, ce qui rejoint la théorie. Ce résultat paradoxale peut également montrer l’absence de contribution apparente de la transparence sur le processus de décision à la réalisation de l’objectif de stabilité des prix (Cournède et Minegishi, 2009). A cet effet, la maîtrise d’autres facteurs tels que : l’inflation induite par la demande, l’inflation induite par les coûts, la croissance monétaire et l’inflation induite par les anticipations sont susceptibles d’influencer ce résultat. Certains auteurs (Dincer et Eichengreen, 2014) diront que les pays ayant des revenus par habitant plus élevés, des marchés financiers plus profonds, des économies plus ouvertes et des institutions politiques plus fortes ont des Banques Centrales plus transparentes très élevés ; ce qui n’est pas prouvé dans notre cas spécifique (voir graphique 12 et 13).

Une autre explication pourrait venir du fait que, pour comprendre les informations fournies par une Banque Centrale, il faudrait disposer d’un niveau d’éducation suffisant permettant de traiter l’information reçue (Hayo et Neuenkirch, 2014). Or, les pays africains sont caractérisés par un faible degré d’éducation permettant d’assurer le traitement et la compréhension

des informations relatives à un processus aussi complexe que la politique monétaire (58,9 % entre 2005 et 2012 parmi lesquels 28,1 % ont suivi un enseignement secondaire et supérieur selon le Rapport sur développement humain, 2014). Plus encore, l'exigence de transparence résulte théoriquement de l'octroi aux Banques Centrales d'une plus grande autonomie. Or les Banques Centrales africaines jouissent d'un faible degré d'indépendance politique puisqu'elles sont majoritairement de type « instrumental » (Okah, 2016). Par ailleurs, les effets réels de la transparence font encore l'objet d'âpres débats. Or, dans les pays africains, les questions de développement dominant toute autre question économique (Todaro et Smith, 2013). D'autres facteurs susceptibles d'influencer le degré de cet indicateur tels : que le régime et la stratégie monétaire sont à prendre en considérations. Le tableau 13 ci-dessous fait un récapitulatif entre les signes attendus et les résultats obtenus dans notre estimation sans robustesse.

TABLE 13 – Tableau de comparaison entre les signes attendus et les signes obtenus

Variables	Signes attendus	Signes obtenus
$TRANSPA_{i,t}$	- (négatif)	- (négatif)
$OUVCOM_{i,t}$	- (négatif)	+ (positif)
$MAMO_{i,t}$	+/- (incertain)	- (négatif)
$PIB_{i,t}$	+/- (incertain)	- (négatif)
$DEVFI_{i,t}$	- (négatif)	+ (positif)
$QIPR_{i,t}$	+/- (incertain)	+ (positif)
Rapport de validation	33,33 %	
Décision	Faible significativité	

Notes : *, **, *** significativité respectivement à 10 %, 5 % et 1 %
 NB : Le rapport de validation se calcule en prenant l'ensemble des signes significatifs obtenus divisé par l'ensemble des signes attendus pour les variables d'interaction

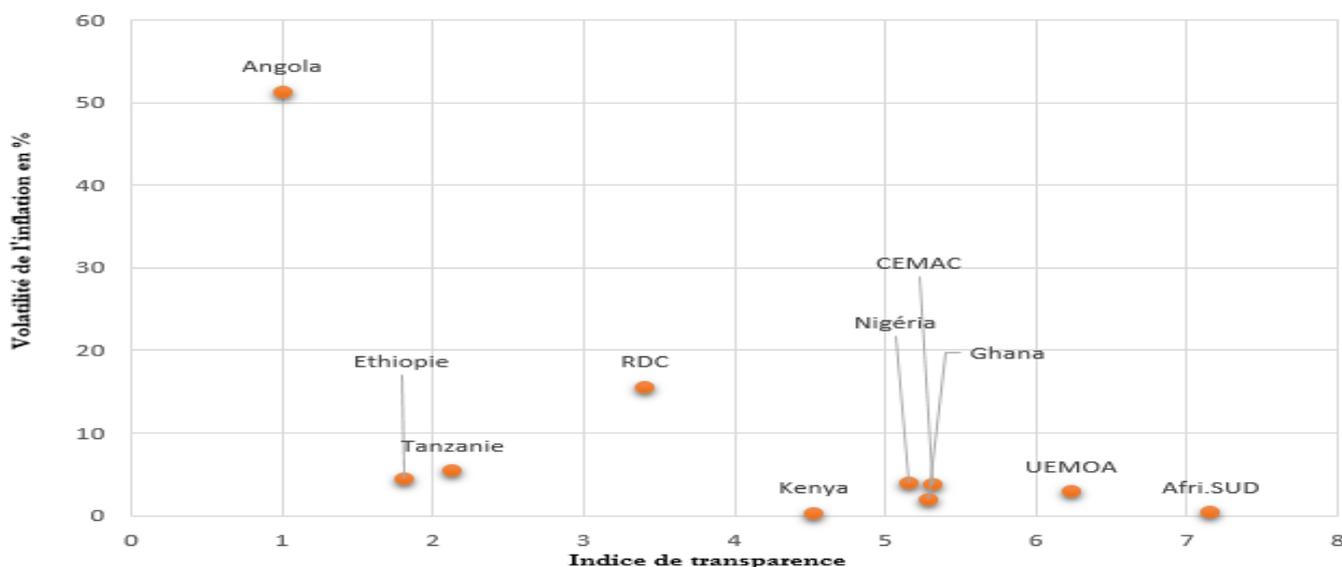
Source : Construction des auteurs

FIGURE 12 – Relation transparence et inflation dans en ASS entre 1998 et 2016



Source: Construction des auteurs

FIGURE 13 – Relation transparence et volatilité de l’inflation dans en ASS entre 1998 et 2016



Source: Construction des auteurs

Conclusion

La communication s’est ajoutée aux outils essentiels à la mise en œuvre de la politique monétaire. Les Banques Centrales doivent adopter une approche stratégique par rapport à la communication. En communiquant efficacement et à point nommé, les Banques Centrales peuvent obtenir l’appui des marchés et de la population à l’égard des enjeux auxquels elles sont confrontées. Parallèlement, la participation du public contribue à accroître l’efficacité de la politique monétaire. La communication joue un rôle vital dans la réalisation de l’objectif de la Banque consistant à garder l’inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Mais il est aussi important de se rappeler qu’un bas taux d’inflation n’est pas une fin en soi. Essentiellement, c’est le moyen par lequel la politique monétaire contribue à la bonne tenue de l’économie au pays. Cette étude de la transparence de la politique monétaire est donc importante pour fonder la crédibilité des Autorités monétaires, mais également pour l’accroissement de leur responsabilité (*accountability*).

L’objectif générale cet article été d’analyser la stratégie de communication de la BEAC entre 2010 et 2020. Spécifiquement, il s’agissait de déterminer le niveau et le régime de transparence de la BEAC le plus récent, et par la suite, de tester empiriquement l’effet de la transparence des Banques Centrales d’Afrique Subsaharienne sur la Stabilité des prix. Afin d’atteindre notre objectif, nous avons eu recours à la méthode hypothéco-déductive et à la combinaison des techniques descriptives et empiriques, des entretiens et des questionnaires. Nous avons également employé la littérature de la communication des Banques Centrales appliquée à la BEAC. L’approche qualitative s’est basée sur une revue de documentation pertinente autour de la littérature la plus récente possible (des articles, des thèses, des livres) pour que nous puissions faire une explication panoramique et scrupuleuse à la fois. L’approche quantitative s’est résumée à la collecte et les analyses faites sur les bases de données statistiques tirées de différentes sources en vue de faire l’analyse statistique et économétrique adéquate, alors que notre étude s’est basée sur des données annuelles. Les résultats montrent une légère intensification et amélioration

(qualitative et quantitative) de la communication de la BEAC. Ils présentent également un impact mitigé de la transparence sur l'efficacité de la politique monétaire (stabilité des prix) et recommandent la nécessité de continuer à améliorer la stratégie de communication des Banques Centrales en ASS.

Expliquer les raisons des changements d'orientation de la politique monétaire ou des prévisions d'inflation est impératif pour être crédible aux yeux du public. La prévisibilité de la politique monétaire est un gage d'efficacité : en annonçant les préférences de la banque centrale en matière de stabilité des prix, on assure un ancrage plus efficace des anticipations du secteur privé concernant l'évolution ultérieure de l'inflation. De même, il importe que les Banques Centrales expliquent les écarts ex post par rapport aux objectifs déclarés et comment elles entendent les corriger. La BEAC devrait par exemple améliorer ses informations économiques (données et statistiques économiques, du moins les plus pertinentes), et augmenter la publication de ses prévisions de manière plus fréquente (surtout en ce qui concerne les délais afin qu'ils soient raisonnables). La transparence dépend également de la qualité du service de recherche de la Banque Centrale et de sa façon de communiquer.

Bibliographie

[1] Al-Mashat Rania, Aleš Bulír, N. Nergiz Dinçer, Tibor Hlédik, Tomáš Holub, Asya Kostanyan, Douglas Laxton, Armen Nurbekyan, Rafael Portillo, et Hou Wang (2018) : "An index for transparency for inflation-targeting Central Banks : Application to the Czech National Bank", *IMF Working Paper* -Research Department September 2018.

[2] Amemiya T. (1978) : "A note on a random coefficients model", *International Economic Review*, Vol 19, pp.793-796.

[3] Avom D. et Bobbo A. (2013) : La BEAC en quête de son autonomie, *Revue d'économie financière*, 2013/2, N°110, pp. 125-144.

[4] B. Pires Tiberto, C. Oliveira de Moraes et P. Pio Corrêa (2020) : "Does transparency of Central Bank's communication affect credit market? Empirical evidence for advanced and emerging markets", *North American Journal of Economics & Finance*, Vol 53.

[5] Baldini A. et Poplawski-Ribeiro M. (2011) : "Fiscal and monetary determinants of inflation in low income countries : theory and evidence from Sub-Saharan Africa", *Journal of African Economies*, Vol. 20, N°3, pp. 419-462.

[6] Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest - BCEAO (2020) - Note d'information 2ième trimestre 2020, N°62, pp.47.

[7] Barro R. et Gordon D. (1983) : "A positive theory of monetary policy in a natural rate model", *Journal of Political Economy*, Vol. 91, pp.589-610.

[8] BCE (2002) : La transparence de la politique monétaire de la BCE, *Bulletin mensuel*, Novembre, pp.59-67.

[9] BEAC (2018, 2019) - Rapport Annuel de la BEAC.

[10] Bernanke, B. (2004) : « Fedspeak », Remarques à la réunion de l'American Economic Association, San Diego, Californie, 3 Janvier.

[11] Bikai L, Batoumen M. et Fossou A. (2016) : Déterminants de l'inflation dans la CE-MAC : le rôle de la monnaie, *Working paper Banque de Etats de l'Afrique Centrale BEAC*- Novembre 2016.

[12] Blinder A. (2009) : "Talking about monetary policy : the virtues (and vices?) of Central Bank Communication", *BIS Working Papers* n°274.

[13] Blinder A. Ehrmann M., Fratzscher M., De Haan J., Jansen D. (2008) : "Central Bank communication and monetary policy : A survey of theory and evidence", *Journal of Economic Literature*. Vol 46(4), pp.910-945.

[14] Blinder A. (2000) : "Central-Bank credibility : why do we care? how do we build it?", *American Economic Review*. Vol 90(5), Décembre 2000.

[15] Blinder A., Goodhart C., Hildebrand P., Lipton D. et Wyplosz C. (2001) : "How do Central Banks talk?", *Centre for Economic Policy Research, Geneva Reports on the World Economy* N 3.

[16] Blinder A. (2007) : "Monetary policy by committee : why and how ?", *European Journal of Political Economy*, Vol 23(1), pp.106-123.

[17] Bobbo A. (2018) : Transparence et communication au sein de la BEAC, *Canadian Journal of Development Studies / Revue Canadienne d'Études du Développement*, Vol 39(3), pp.392-407.

[18] Bokino (2014) : Gouvernance à la BCEAO et à la BEAC : Expériences monétaires en Zone Franc Africaine, Thèse de Doctorat Université de Bordeaux-Ecole Doctorale Entreprise, Economie, Société (E.D.42)-Spécialité Sciences Economiques –Décembre-2014.

[19] Bokino R. (2015) : Transparence dans les deux banques centrales de la zone Franc africaine : évaluation et comparaison internationale, *Cahiers du GREThA 2015–22*, Juillet. Bordeaux : GREThA.

[20] Brunner K. (1981) : "The art of central banking. Center for Research in Government Policy and Business", University of Rochester, *Working Paper GPB 81-6*.

[21] Buiters W. (1999) : "Alice in Euroland", *Journal of Common Market Studies*, Vol.37, N°2, pp.181-209.

[22] Campillo M. et Miron J. (1997) : "Why does inflation differ across countries ?", In C. Romer and D. Romer eds : *Reducing inflation*, University of Chicago, pp.335-357.

[23] Carré E. (2012) : Les Comités de Politique Monétaire : Théorie, gouvernance et délibération, In *Quantin, P. et A. Smith (éds)*, Délibération et Gouvernance, L'Harmattan, pp. 131-166.

[24] Carré E. (2015) : Communication de la BCE et crise financière, *Économie et institutions* [En ligne], 22-2015, mis en ligne le 01 Juin 2015. URL : <http://ei.revues.org/1006>.

[25] Cecchetti S. G. et Krause S. (2002) : "Central Bank structure, policy efficiency, and macroeconomic performance : exploring empirical relationships", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol 84 (July/August 2002).

[26] Chortareas G. E., Stasavage D. et Sterne G. (2001) : "Does it pay to be transparent? International evidence from Central Bank forecasts", *Bank of England Working Paper N°143*.

[27] Chortareas G., Stasavage D. et Sterne G. (2002) : "Does it pay to be transparent? International evidence from Central Bank forecasts", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol 84(4), pp.99-117.

[28] Clévenot M., Desmedt L. et Llorca M (2014) : Le banquier central, du mutisme à la communication permanente : la tonalité du discours de la B.C.E. et son impact. Crise de l'euro, Effets discursifs et changements institutionnels, Décembre 2014, Amiens, France, hal-01089003v1.

[29] Coeuré B. (2018) : "Forward guidance and policy normalization", *Speech at the German Institute for Economic Research*, Berlin, September 17.

[30] Combey A. et Nubukpo K. (2010) : Effets non linéaires de l'inflation sur la croissance dans l'UEMOA, *MPRA paper N°2542*, posted 2 Juillet 2010.

[31] Cordemans N. (2015) : Communication en matière de politique monétaire dans le sillage de la grande récession, Décembre 2015-*BNB Revue économique*.

[32] Cournède B. et Minegishi M. (2009) : "The role of transparency in the conduct of monetary policy", *OECD Economics Department Working Paper N°724*.

[33] Crowe C. et Meade E. (2007) : "The evolution of Central Bank governance around the world", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.21, N°4, pp.69-90.

[34] Cukierman A. (2001) : "Accountability, credibility, transparency and stabilization policy in the eurosystem", in C. Wyplosz (eds.). *The Impact of EMU on Europe and the Developing Countries*, *Oxford University Press*, pp. 40-75.

[35] Cukierman A. (2002) : "Are contemporary Central Banks transparent about economic models and objectives and what difference does it make?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, N°84 (July/August 2002).

[36] Cukierman A. et Meltzer A. H. (1986) : "A theory of ambiguity, credibility, and inflation under discretion and asymmetric information", *Econometrica*, Vol 54, pp.1099-1128.

[37] Demertzis M. et Hallett A. H. (2007) : "Central Bank transparency in theory and practice", *Journal of Macroeconomics*, Vol 29(4), pp.760-789.

[38] Desmedt L. et Llorca M. (2012) : "The esoteric discourse of central bankers in time of crisis", Association of Heterodox Economics conference, Paris, Juillet 2012.

[39] Dincer N. et Eichengreen B. (2009) : "Central Bank transparency : Causes, consequences and updates", *NBER Working Paper*, N°14791.

[40] Dincer N. et Eichengreen B. (2007) : "Central Bank transparency : where, why, and with what effects?", *NBER Working Papers* n°13003.

[41] Dincer N. et Eichengreen B. (2014). Central Bank transparency and independence : updates and new measures", *International Journal of Central Banking*, Vol 10(1), pp.189-259.

[42] Drumetz F. et Pfister C. (2010). *Politique monétaire*. Bruxelles : De Boeck.

[43] Dumitrescu E. et Hurlin C. (2012) : "Testing for Granger non causality in heterogeneous panels", *Economic Modelling*, Vol 29, pp.1450-1460.

[44] Eboué C. (2004) : *Réflexion économique et financières contemporaine des Banques Centrales*, Rapport de la Banque Centrales des Etats de l'Afrique de l'Ouest, 2004.

[45] Ehrmann M. et Fratzscher M. (2009) : "Purdah - On the rationale for Central Bank silence around policy meetings", *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 41, pp. 517-528.

[46] Eichengreen B. et Dincer N. (2008) : Une évaluation de la transparence des Banques Centrales, in J-P. Touffut (dir.), *Les Banques Centrales sont-elles légitimes ?*, Albin Michel, PP.147-191.

[47] Eijffinger S. C., Hoeberichts, M. et Schaling, E. (2000) : "Why money talks and wealth whispers : Monetary uncertainty and mystique", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 32 (2), pp.218-235.

[48] Eijffinger S. et Geraats P. (2002) : "How transparent are Central Banks ?", *European Journal of Political Economy*, Vol 22(1), pp.1-22.

[49] Ekor Maxwell, Oluwatosin Adeniyi et Jimoh Saka (2013) : "Central Bank communication and monetary policy effectiveness : empirical evidence from Nigeria", *MPRA Paper No. 82630*, June 2013.

[50] Fatás A., Mihov I. et Rose A. K. (2007) : "Quantitative goals for monetary policy", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 39(5), pp.1163-1176.

[51] Faust Jon et Svensson Lars (2001) : "Transparency and credibility : Monetary policy with unobservable goals", *International Economic Review*, Vol. 42, N°2, pp.369-397.

[52] Fisher S. (1999) : "On the need for an international lender of last resort", *Journal of Economic perspectives* Vol 13, N°4, pp.85-104.

[53] FMI (2000) : Code de bonnes pratiques pour la transparence de la conduite de la politique monétaire par les banques centrales, FMI, Département de la monnaie et des changes- 24 Juillet 2000.

[54] FMI (2014) : Perspectives économiques régionales : pour une croissance durable et solide, Avril 2014.

[55] FMI (2019) : "Staff proposal to update the monetary and financial policies transparency code", *IMF policy paper*, May 2019-Washington DC ; International Monetary Fund.

[56] Fouda S. M. (1996) : Cycles politico-monétaires et indépendance de la Banque Centrale dans une union monétaire : une vérification empirique", *Revue d'économie du développement*, Vol 4, pp. 121-143.

[57] Fratzscher M. (2013) : "The drawbacks of forward guidance"
<http://www.projectsyndicate.org/commentary/marcel-fratzscher-problem-with-central-banks-communicationstrategies>.

[58] Fry M., Julius D., Mahadeva L., Roger S. et Sterne G. (2000) : "Key issues in the choice of monetary policy framework", in *L. Mahadeva and G. Sterne eds.*, Monetary policy frameworks in a global context. Routledge, London, pp. 1-216.

[59] Gai P. et Shin H. (2003) : "Transparency and financial stability, financial", *Financial Stability Review*, Vol. 15, pp. 91-98.

[60] Geraats M. (2006) : "The mystique of Central Bank speak", *Mimeo*,
http://www.econ.cam.ac.uk/faculty/geraats/my_stcbspeak.pdf.

[61] Geraats P M. (2002) : "Central Bank Transparency", *The Economic Journal*. Vol. 112, N°483, p. F532-F565.

[62] Geraats P. (2000) : "Why adopt transparency ? The publication of Central Bank forecasts", *Working Paper N°41, European Central Bank*.

[63] Geraats P. (2013) : "Monetary policy transparency", *Paper prepared for the Handbook of economic and institutional transparency*, University of Cambridge.

[64] Geraats P. M. (2005) : "Transparency and reputation : The publication of Central Bank forecasts", *Topics in Macroeconomics*, Vol 5(1).

[65] Goodhart C. (1994) : "Game theory for central bankers : a report to the Governor of the Bank of England", *Journal of Economic Literature*, Vol 32(2), pp.101-114.

[66] Grüner H. P. (2002) : "How much should Central Banks talk ? A new argument", *Economic Letters*, N°77(2), pp.195-198.

[67] H. Armelius, C. Bertsch, I. Hull et X. Zhang (2019) : "Spread the Word : International spillovers from Central Bank communication", *Journal of International Money and Finance*. Doi : <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.102116>.

[68] Hahn V. (2006) : "The transparency of Central Bank preferences", Mimeo, University of Heidelberg.

[69] Haldane A. (2017) : "Looking ahead : What is on Central Banks' communication agenda?", Remarks at the Central Bank communications Conference on « Communications challenges for policy effectiveness, accountability and reputation » European Central Bank, Frankfurt.

[70] Haldane A. et McMahon M. (2018) : "Central Bank communications and the general public", *AEA Papers and Proceedings*, Vol 108, pp.578-583.

[71] Hallett A.H. et Libich, J. (2006) : "Central Bank independence, accountability and transparency : complements or strategic substitutes ?", *CEPR Discussion Papers No. WP-5470*.

[72] Hallett A H. et Viegli N. (2003) : "Imperfect transparency and the strategic use of information : an ever present temptation for central bankers ?", *The Manchester School*. Vol. 71, N°5, pp.498 -520.

[73] Hammond G (2012) : "State of the art of inflation targeting", Handbook 29, Bank of England, Center for Central Banking Studies).

[74] Hamza Fekir (2012) : La crédibilité et l'indépendance des Banques Centrales : Algérie, Maroc, Tunisie, Mémoire de Magister sous la direction de Bachir Boulenouar, Université d'Oran.

[75] Hayo B. et Neuenkirch M. (2014) : "The German public and its trust in the ECB : The role of knowledge and information search", *Journal of International Money and Finance*. Vol 47.

[76] Hurlin C. (2004) : "Testing granger causality in heterogeneous panel data models with fixed coefficients", Document de recherche Laboratoire d'Économie d'Orléans.

[77] International Monetary Fund (FMI). (2020) : "IMF policy paper the Central Bank transparency code", July 2020.

[78] Issing O. (1999) : "The Eurosystem : transparent and accountable or Willem in Euro-land", *Journal of Common Market Studies*, Vol.37, N°3, pp.503-519.

[79] Issing O. (2005) : "Communication, transparency, accountability : monetary policy in the twenty-first century", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, March/April, Vol 87(2), pp. 65-83.

[80] Kempf H. et Lanteri M. (2008) : La gouvernance des Banques Centrales dans les pays émergents et en développement : le cas de l'Afrique subsaharienne, *Bulletin de la Banque de France*. N°171 ; pp.83-98.

[81] King M. (2005) : "Monetary policy : practice ahead of theory", Banque d'Angleterre, Discours, 17 Mai.

[82] Kohn D.L. et Sack B. (2004) : "Central Bank talk : does it matter and why ?", in *Macroeconomics, Monetary Policy, and Financial Stability*, Banque du Canada, pp.175-206.

[83] Kydland F. et Prescott E. (1977) : "Rules rather than discretion : the inconsistency of optimal plans", *Journal of Political Economy*, Vol. 85, N°3, pp. 473-493.

[84] Krause S. et Rioja F. (2006) : "Financial development and monetary policy efficiency", *Emory Econ*.

[85] Lustenberger T. et Rossi E. (2017) : "Does Central Bank transparency and communication affect financial and macroeconomic forecasts ?", *SNB- Swiss National Bank- Working Papers* 12/2017.

[86] Lustenberger T. et Rossi E. (2017) : "The social value of information : a test of a beauty and non-beauty contest", *Working Paper Swiss National Bank*, Zurich.

[87] Lustenberger T. et Rossi E (2020) : "Does Central Bank transparency and communication affect financial and macroeconomic forecasts ?", *International Journal Of Central Banking* ; Volume 16(2).

[88] Marcus G. (2014) : "The importance of Central Bank communication", Address to the Central Bank Communicators Conference Dinner, South African Reserve Bank, Pretoria, 13 March.

[89] Masson P. et Pattillo C. (2005) : "The Monetary Geography of Africa", Washington, DC : The Brookings Institution.

[90] Mba Fokwa, Kamajou F. et Ngouhouo N. (2014) : Politique monétaire, stabilité des prix et développement de l'activité économique en zone CEMAC, *European Scientific Journal*, Vol 10, N°34, pp.4-10.

[91] Minegishi M. et Cournède B. (2009) : "The role of transparency in the conduct of monetary policy", *OECD, Economics Department Working Paper 724*. Paris : OECD.

[92] Miniaoui H. et Smida M. (2008) : Crédibilité des autorités monétaires et transparence – Quelle complémentarité dans le cas de la Tunisie? Une contribution au débat, *L'Actualité économique*, Vol. 84, N°2, pp. 205-234.

[93] Mishkin F. et Schmidt-Hebbel (2001) : "One decade of inflation targeting in the world : what do we know and what do we need to know?", *NBER, Working Paper* N°8397, July.

[94] Mishkin S. (2004) : "Can Central Bank transparency go too far?", *NBER Working Papers* 10829, National Bureau of Economic Research.

[95] Morris S. et Shin H. (2002) : "The social value of public information", *American Economic Review*, Vol.92, N°5, pp.1521-1534.

[96] Morris S. et Shin H. (2018) : "Central Bank forward guidance and the signal value of market prices", Working Paper, Bank for International Settlements, Basel.

[97] Musard-Geis M. (2007) : Transparence des Banques Centrales et efficacité de la politique monétaire, *Thèse de Doctorat en Sciences économiques* de l'Université d'Orléans-Septembre 2007.

[98] N'Guessan T. (1991) : Un modèle de comportement bureaucratique de la Banque Centrale, *Revue économique*. Vol 42 (5); pp.901-916.

[99] Ngniado N E. (2016) : Incertitude et mise en œuvre de la politique monétaire dans la CEMAC, *Thèse de doctorat* Université de Bordeaux, 2016.

[100] Nordhaus W. D. (1975) : "The political business cycle", *Review of Economic Studies*, vol 42, n°2, pp. 169-190.

[101] Papademos L. (2008) : "Monetary policy communication and effectiveness", Discours à la Réunion Annuelle de l'ASSA, Nouvelle-Orléans, 5 Janvier.

[102] O. Kryvtsov et L. Petersen, (2020) : "Central Bank communication that works : Lessons from lab experiments", *Journal of Monetary Economics*, Vol 117, pp.760-780.

[103] Okah Efogo F. (2016) : Gouvernance des Banques Centrales et croissance économique en Afrique, *Conférence sur la gouvernance dans tous ses états*.

[104] Poloz S. (2018) : "Let me be clear : from transparency to trust and understanding", *Remarks before the Greater Victoria Chamber of Commerce, Victoria, British Columbia*, June 27.

[105] Qvigstad J.F. (2009) : "On transparency", *Norges Bank Occasional Papers*, N°41, pp.1-14.

[106] Roger S. et Stone R. (2005) : "On target? the international experience with achieving inflation targets", *IMF Working Papers*, International Monetary Fund.

[107] Rogoff K. (1985) : "The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target", *The quarterly journal of economics*, Vol 4(100), pp.1169-1189.

[108] Romer D. (1993) : "Openness and inflation : theory and evidence", *The Quarterly Journal of Economics* Vol 108(4), pp.869-903.

[109] S. Hansen, M. McMahon et M. Tong (2019) : "The long-run information effect of Central Bank communication", *Journal of Monetary Economics*, Vol 108, pp. 185-202

[110] Saddique S., Veeraraghavan F. et Wachtel P. (2013) : "Soft information and economic activity : evidence from the Beige Book", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 37.

[111] Salisu U. (2012) : "Impact of Central Bank communications on stock prices in Nigeria", *Unpublished postgraduate thesis submitted to the Ahmadu Bello University*

[112] Sanusi A. R. (2012) : "Signaling effects of monetary policy in Nigeria : Evidence from the new central bank of Nigeria's communication regime", *Paper presented at the 52nd Annual Conference of the Nigerian Economics Society*, September 2012.

[113] Schaling E. et Nolan C. (1998) : "Monetary policy uncertainty and inflation : The role of Central Bank accountability", *De Economist*, Vol 146(4), pp.585-602.

[114] Sibert A. (2002) : "Monetary policy with uncertain Central Bank preferences", *European Economic Review*, Vol 46(6), pp.1093-1109.

[115] Siklos P. L. (2003) : "Assessing the impact of changes in transparency and accountability at the bank of Canada", *Canadian. Public Policy/Analyse de Politiques*, pp.279-299.

[116] Smets F. et Wouters R. (2003) : "An estimated Dynamic Stochastic General Equilibrium model for the Euro area", *Journal of the European Economic Association*, n°1(5) : pp.1123-1175.

[117] Sørsensen J. R. (1991) : "Political uncertainty and macroeconomic performance", *Economics Letters*, Vol 37(4), pp.377-381.

[118] Stankova O. (2019) : "Evolution de la communication sur la politique économique", *Fonds Monétaire International –Département de la Communication N°19/08*.

[119] Stiglitz J. (1998) : "Central Banking in a Democratic Society", *De Economist*, vol 146, N°2, pp.199-226.

[120] Todaro P. et Smith C. (2012) : *Economic Development*, 11ème edition. Prentice Hall. pp.801.

[121] Thornton, D. L. (2003) : "Monetary policy transparency : transparent about what?", *The Manchester School* Vol 71(5), pp.478-497.

[122] Trichet J C (2005) : "Communication, transparency and the ECB's monetary policy", *Keynote speech at the New Years reception of the International Club of Frankfurt Economic Journalists*, Frankfurt am Main, Germany, 24 January.

[123] Volcker P. (2009) : "The triumph of central banking?", *The Per Jacobsson Lecture*, Washington.

[124] Walsh C. E. (1995) : "Optimal contracts for central bankers", *American economic review*, N°85, Vol 1, pp.150-167.

[125] Warsh K. (2014) : "Transparency and the Bank of England's Monetary Policy Committee", *Independent Report*, Bank of England, December.

[126] Weber C. (2016) : "Central Bank transparency and inflation (volatility) – New evidence", *BGPE Discussion Paper* N°163, March 2016

[127] Westelius N. J. (2005) : "Discretionary monetary policy and inflation persistence", *Journal of Monetary Economics*, Vol 52(2), pp.477-496.

[128] Westelius N. J. (2009) : "Imperfect transparency and shifts in the Central Bank's output gap target", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol 33(4), pp.985-996.

[129] Winkler B (2000) : "Which kind of transparency ? on the need for clarity in monetary policy making", *Document de travail n°26*, BCE, Aout 2000.

[130] Woodford M. (2003) : *Interest and Prices*. Princeton : Princeton University Press.

[131] Woodford M. (2005) : "Central Bank communication and policy effectiveness", *FRB Kansas City Symposium on « The Greenspan Era : Lessons for the Future » Jackson Hole*, Wyoming, pp. 399-474.

[132] Yellen J. (2013) : "Speech at IMF rethinking", *Macro Policy II Conference*, Washington, DC, April N°16.

Annexes

Annexe 1 : Questionnaire d'Eijffinger et Geraats (2006) pour mesurer la transparence des Banques Centrales

Cette annexe présente les 15 questions³⁵ réparties en cinq dimensions pour calculer l'indice de mesure de la transparence de la Banque Centrale d'Eijffinger et Geraats (2006). L'indice est la somme des résultats correspondant aux réponses données aux 15 questions suivantes (Minimum = 0; Maximum = 15). La définition des différents types de transparence a déjà été donnée dans le contenu de l'article.

1. Transparence des objectifs de politique monétaire

(a) Y a-t-il eu une annonce formelle du ou des objectif(s) de la politique monétaire, avec une priorisation explicite en cas d'objectifs multiples ?

- Pas d'objectif(s) formel(s) = 0
- Objectifs multiples sans hiérarchisation des priorités = 0.5
- Un objectif principal unique, ou plusieurs objectifs avec une priorité explicite = 1

(b) Y a-t-il eu une quantification de l'objectif principal/des objectifs principaux ?

- Non = 0
- Oui = 1

(c) Existe-t-il des contrats explicites ou des dispositifs institutionnels similaires entre les autorités monétaires et le gouvernement ?

- Pas de contrat (ou autre dispositif institutionnel) passé avec le gouvernement = 0
- La Banque Centrale n'a pas d'indépendance instrumentale ou de contrats formels = 0.5
- La Banque Centrale dispose d'une indépendance instrumentale claire ou elle a passé un contrat, bien qu'elle soit peut-être soumise à une procédure de contrôle explicite = 1

2. Transparence économique

(a) Les données économiques fondamentales sur lesquelles repose la conduite de la politique monétaire sont-elles mises à disposition du public ? (Elles concernent les cinq variables suivantes : la masse monétaire, l'inflation, le PIB, le taux de chômage et l'utilisation des capacités.)

- Série trimestrielle pour au moins deux des cinq variables = 0
- Série trimestrielle pour trois ou quatre variables sur les cinq = 0.5
- Série trimestrielle pour les cinq variables = 1

(b) La Banque Centrale informe-t-elle le public sur les modèles macroéconomiques qu'elle utilise pour analyser la politique à mettre en œuvre ?

- Non = 0
- Oui = 1

(c) La Banque Centrale publie-t-elle régulièrement ses propres prévisions macroéconomiques ?

- Pas de prévisions chiffrées concernant l'inflation et la production = 0
- Prévisions chiffrées pour l'inflation et/ou la production avec une fréquence de publication inférieure au trimestre = 0.5
- Prévisions chiffrées trimestrielles concernant l'inflation et la production à moyen terme (une ou deux années), qui précisent quelles sont les hypothèses concernant les instruments de la politique monétaire (prévisions conditionnelles ou non) = 1

3. Transparence procédurale

(a) La Banque Centrale annonce-t-elle clairement les règles de sa politique ou la stratégie qui forme le cadre de sa politique monétaire ?

35. C'est le questionnaire utilisé par Eijffinger et Geraats (2006) afin de mesurer la transparence de neuf Banques Centrales.

- Non = 0
- Oui = 1

(b) La Banque Centrale rend-elle compte de manière détaillée des délibérations qui ont conduit à la formulation de sa politique monétaire (ou fournit-elle des explications par l'intermédiaire d'un représentant unique, le cas échéant) dans un délai raisonnable ?

- Non, ou après un délai prolongé (plus de huit semaines) = 0
- Oui, elle fournit un compte rendu exhaustif (bien qu'il ne s'agisse pas d'un procès-verbal et que les intervenants ne soient pas nécessairement désignés) ou des explications (dans le cas d'un représentant unique de la Banque Centrale), qui incluent une présentation des arguments rétrospectifs et prospectifs = 1

(c) La Banque Centrale révèle-t-elle comment elle est parvenue à chacune des décisions concernant son objectif opérationnel principal ou sa cible principale ?

- Pas d'enregistrement des votes, ou seulement après un délai important (plus de huit semaines) = 0 - Enregistrement anonymes des votes = 0.5
- Enregistrement individualisé des votes, ou décision prise par un représentant unique de la Banque Centrale = 1

4. Transparence des décisions de la politique monétaire

(a) Les décisions concernant les ajustements à l'objectif opérationnel (cible) principal sont-elles annoncées dans un délai bref ?

- Non, ou seulement le jour qui suit la mise en application de la décision = 0
- Oui, le jour de la mise en application = 1

(b) La Banque Centrale assortit-elle l'annonce de ses décisions de politique d'une explication ?

- Non = 0
- Oui, au moment des changements de politique, ou de manière superficielle = 0.5
- Oui, à tout moment, et elle s'accompagne d'évaluations prospectives = 1

(C) La Banque Centrale informe-t-elle le public sur ses préférences à l'issue de chaque réunion de prise de décision, ou lui donne-t-elle une indication sur les actions probables qui seront entreprises (au moins tous les trimestres) ?

- Non = 0
- Oui = 1

5. Transparence opérationnelle

(a) La Banque Centrale évalue-t-elle régulièrement et dans quelle mesure les principales cibles opérationnelles de sa politique ont été atteintes ?

- Pas du tout ou rarement (moins d'une fois par an) = 0
- Oui, mais sans fournir d'explication sur les écarts significatifs = 0.5
- Oui, en donnant des explications sur les écarts significatifs par rapport à la cible (le cas échéant); ou contrôle (quasiment) parfait du principal instrument opérationnel/cible = 1

(b) La Banque Centrale fournit-elle régulièrement des informations sur les turbulences macroéconomiques (non anticipées) qui affectent la mise en œuvre de la politique ?

- Non, ou très rarement = 0
- Oui, mais seulement à travers des prévisions à court terme ou une analyse de la conjoncture macroéconomique courante (au moins une fois par trimestre) = 0.5
- Oui, avec un examen des erreurs de prévisions passées (au moins une fois par an) = 1

(c) La Banque Centrale fournit-elle une évaluation des résultats de sa politique au regard de ses objectifs macroéconomiques ?

- Pas du tout ou rarement (moins d'une fois par an) = 0
- Oui, mais de manière superficielle = 0.5

- Oui, avec un compte rendu explicite sur le rôle de la politique monétaire dans la réalisation des objectifs = 1

Annexe 2 : Statistiques descriptives

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
transpa	overall	4.203158	2.177346	1	8.5	N = 190
	between		2.032152	1	7.157895	n = 10
	within		1.002245	1.913684	6.676842	T = 19
ouvcom	overall	67.8833	28.37173	20.33	178.9938	N = 190
	between		25.18534	41.56212	117.6429	n = 10
	within		15.20075	9.700705	129.2342	T = 19
mamo	overall	30.05494	16.56775	2.857408	80.79989	N = 190
	between		16.28925	7.850613	67.91308	n = 10
	within		5.866951	14.85235	50.16696	T = 19
pib	overall	5.388651	4.509062	-6.940462	33.73577	N = 190
	between		1.631318	2.796604	8.09873	n = 10
	within		4.233661	-8.432086	32.69134	T = 19
devfi	overall	25.90046	38.87297	0	160.1248	N = 190
	between		40.185	3.006436	138.826	n = 10
	within		7.075842	-2.207149	47.65899	T = 19
qipr	overall	4.260965	1.732721	1	7	N = 190
	between		1.715205	1.473684	6.105263	n = 10
	within		.583591	2.839912	6.10307	T = 19
inflatio	overall	20.64818	58.41013	-8.237844	513.9069	N = 190
	between		25.80552	2.21709	71.74924	n = 10
	within		53.00226	-49.46813	462.8058	T = 19

Source: Calcul des auteurs

Annexe 3 : Matrice de corrélation entre les variables

	transpa	ouvcom	mamo	pib	devfi	qipr	inflatio
transpa	1.0000						
ouvcom	-0.0860 0.2379	1.0000					
mamo	0.3572 0.0000	-0.1769 0.0146	1.0000				
pib	-0.1785 0.0137	0.1343 0.0648	-0.1065 0.1435	1.0000			
devfi	0.4995 0.0000	-0.1453 0.0455	0.8518 0.0000	-0.2011 0.0054	1.0000		
qipr	-0.5130 0.0000	0.1729 0.0171	-0.5174 0.0000	0.0625 0.3914	-0.5568 0.0000	1.0000	
inflatio	-0.2385 0.0009	0.1336 0.0660	-0.2270 0.0016	-0.2608 0.0003	-0.1441 0.0474	0.2357 0.0011	1.0000

Source: Calcul des auteurs

Annexe 4 : Estimations par les Moindres Carrés Ordinaires (MCO)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	190
				F(6, 183)	=	8.30
Model	137997.254	6	22999.5424	Prob > F	=	0.0000
Residual	506822.219	183	2769.52032	R-squared	=	0.2140
				Adj R-squared	=	0.1882
Total	644819.473	189	3411.74325	Root MSE	=	52.626

inflatio	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
transpa	-6.919977	2.199553	-3.15	0.002	-11.25972 -2.580233
ouvcom	.2453408	.1390021	1.77	0.079	-.0289121 .5195936
devfi	.4051678	.2098798	1.93	0.055	-.0089276 .8192632
pib	-4.006724	.8863735	-4.52	0.000	-5.75555 -2.257899
mamo	-1.184078	.456519	-2.59	0.010	-2.084796 -.2833607
qipr	2.643834	2.876073	0.92	0.359	-3.030693 8.31836
_cons	68.49831	24.77383	2.76	0.006	19.61925 117.3774

Source: Estimations des auteurs

Annexe 5 : Estimations de la robustesse le Moindres Carrés Ordinaires (MCO)

Linear regression	Number of obs	=	190
	F(6, 183)	=	2.75
	Prob > F	=	0.0140
	R-squared	=	0.2140
	Root MSE	=	52.626

inflatio	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
transpa	-6.919977	1.898011	-3.65	0.000	-10.66478 -3.175178
ouvcom	.2453408	.2663881	0.92	0.358	-.2802461 .7709276
devfi	.4051678	.2305778	1.76	0.081	-.0497649 .8601005
pib	-4.006724	1.789679	-2.24	0.026	-7.537783 -.4756662
mamo	-1.184078	.6899864	-1.72	0.088	-2.54543 .1772733
qipr	2.643834	2.400984	1.10	0.272	-2.093336 7.381003
_cons	68.49831	33.90134	2.02	0.045	1.610565 135.3861

Source: Estimations des auteurs

Annexe 6 : Estimations par la méthode des Moindres Carrés Pondérés (Weighted least squares)

Linear regression

Number of obs	=	190
F(6, 183)	=	2.75
Prob > F	=	0.0140
R-squared	=	0.2140
Root MSE	=	52.626

inflatio	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
transpa	-6.919977	1.898011	-3.65	0.000	-10.66478	-3.175178
ouvcom	.2453408	.2663881	0.92	0.358	-.2802461	.7709276
devfi	.4051678	.2305778	1.76	0.081	-.0497649	.8601005
pib	-4.006724	1.789679	-2.24	0.026	-7.537783	-.4756662
mamo	-1.184078	.6899864	-1.72	0.088	-2.54543	.1772733
qipr	2.643834	2.400984	1.10	0.272	-2.093336	7.381003
_cons	68.49831	33.90134	2.02	0.045	1.610565	135.3861

Source: Estimations des auteurs

Annexe 7 : Estimations par les effets fixes

Fixed-effects (within) regression

Group variable: pays	Number of obs	=	190
	Number of groups	=	10
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.1905	min =		19
between = 0.1519	avg =		19.0
overall = 0.0861	max =		19
corr(u_i, Xb) = -0.8562	F(6, 9)	=	0.76
	Prob > F	=	0.6172

(Std. Err. adjusted for 10 clusters in pays)

inflatio	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
transpa	6.022363	4.90741	1.23	0.251	-5.078969	17.1237
ouvcom	.2109713	.8085337	0.26	0.800	-1.618059	2.040002
devfi	-.4360124	.5548578	-0.79	0.452	-1.691188	.8191632
pib	-4.443307	2.756964	-1.61	0.141	-10.67999	1.793379
mamo	-2.441725	1.471272	-1.66	0.131	-5.769973	.8865232
qipr	11.34631	9.021859	1.26	0.240	-9.062555	31.75517
_cons	41.28982	64.70445	0.64	0.539	-105.0818	187.6615
sigma_u	59.109189					
sigma_e	49.701578					
rho	.58581697	(fraction of variance due to u_i)				

Source: Estimations des auteurs

Annexe 8 : Test de Hausman effectué sur les effets fixes et les effets aléatoires

	Coefficients			sqrt (diag (V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	
transpa	6.022363	-2.094088	8.116452	2.79262
ouvcom	.2109713	.196446	.0145253	.1446785
devfi	-.4360124	.3542057	-.7902182	.6687201
piib	-4.443307	-4.072294	-.371013	.1688396
mamo	-2.441725	-1.57368	-.8680447	.7119923
qipr	11.34631	4.955508	6.390801	4.799145

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2 (6) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
 = 11.97
 Prob>chi2 = 0.0628
 (V_b-V_B is not positive definite)

Source: Estimations des auteurs

Annexe 9 : Test de Breusch and Pagan - Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{inflatio}[\text{pays},t] = \mathbf{Xb} + u[\text{pays}] + e[\text{pays},t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt (Var)
inflatio	3411.743	58.41013
e	2470.247	49.70158
u	449.5211	21.20191

Test: Var(u) = 0

chibar2 (01) = 1.71
 Prob > chibar2 = 0.0957

Source: Estimations des auteurs

Annexe 10 : Résultat des effets de la transparence des Banques Centrales sur l'inflation par la méthode des effets aléatoires sans robustesse

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       190
Group variable: pays                   Number of groups =        10

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.1562                      min =          19
    between = 0.3788                     avg =         19.0
    overall = 0.1850                     max =          19

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(6)    =       35.24
                                          Prob > chi2     =       0.0000

```

inflatio	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
transpa	-2.094088	3.091863	-0.68	0.498	-8.154029 3.965852	
ouvcom	.196446	.1989239	0.99	0.323	-.1934378 .5863298	
devfi	.3542057	.339509	1.04	0.297	-.3112196 1.019631	
pib	-4.072294	.8797795	-4.63	0.000	-5.79663 -2.347958	
mamo	-1.57368	.6579372	-2.39	0.017	-2.863213 -.284147	
qipr	4.955508	4.414213	1.12	0.262	-3.69619 13.60721	
_cons	55.06625	32.80712	1.68	0.093	-9.234521 119.367	
sigma_u	21.201913					
sigma_e	49.701578					
rho	.15395782	(fraction of variance due to u_i)				

Source: Estimations des auteurs

Annexe 11 : Résultat des effets de la transparence des Banques Centrales sur l'inflation par la méthode des effets aléatoires avec robustesse

Random-effects GLS regression
Group variable: pays

Number of obs = 190
Number of groups = 10

R-sq:
within = 0.1562
between = 0.3788
overall = 0.1850

Obs per group:
min = 19
avg = 19.0
max = 19

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

Wald chi2(6) = 4.18
Prob > chi2 = 0.6524

(Std. Err. adjusted for 10 clusters in pays)

inflatio	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
transpa	-2.094088	2.943304	-0.71	0.477	-7.962857 3.674681	
ouvcom	.196446	.6867663	0.29	0.775	-1.149591 1.542483	
devfi	.3542057	.3524355	1.01	0.315	-.3365552 1.044967	
pib	-4.072294	2.737947	-1.49	0.137	-9.438571 1.293983	
mamo	-1.57368	1.016626	-1.55	0.122	-3.566231 .4188702	
qipr	4.955508	5.126406	0.97	0.334	-5.092063 15.00308	
_cons	55.06625	57.30338	0.96	0.337	-57.2463 167.3788	
sigma_u	21.201913					
sigma_e	49.701578					
rho	.15395782	(fraction of variance due to u_i)				

Source: Estimations des auteurs