



BCEAO
BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

**PRECIS DU COFEB
N° 1**

**MONNAIE ET POLITIQUE
MONETAIRE**

D^{re} AMINATA HAÏDARA
M. TOUSSAINT BLÉHOÛÉ DAMOH
M. DEMBA DIA

Septembre 2012

Les avis exprimés engagent
la responsabilité des seuls auteurs.



BCEAO

BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

PRECIS DU COFEB N°1

MONNAIE ET POLITIQUE MONETAIRE

Coordination : Docteur Aminata HAÏDARA, Adjoint au Directeur du COFEB

Contributions :

- Monsieur Toussaint Bléhoué DAMOH, Chef du Service des Analyses Monétaires, Direction des Etudes
- Monsieur Demba DIA, Chef du Service du Financement de l'Economie, Direction des Activités Bancaires et du Financement de l'Economie

Septembre 2012

PREAMBULE

Dans la droite ligne de sa mission de formation permanente et de renforcement des capacités de ses agents, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a institué un cadre d'information du public sur les questions économiques et financières.

C'est dans ce cadre que le Centre Ouest Africain de Formation et d'Etudes Bancaires (COFEB) a initié cette série intitulée « Les Précis du COFEB ».

L'objectif principal visé par la BCEAO consiste à vulgariser la connaissance économique à destination non seulement de l'ensemble de son personnel mais aussi d'un public élargi.

Il s'agit de documents synthétiques élaborés sur une thématique donnée dans un but pédagogique, afin de permettre aux lecteurs non avertis de se faire une idée du thème abordé et aux lecteurs spécialistes de se rappeler des notions de base qu'ils ont déjà acquises dans le cadre de leur formation initiale.

Les thèmes traités sont divers et couvrent non seulement les fondamentaux économiques et financiers mais aussi des questions d'actualité dont l'intérêt est avéré et dont les tenants et aboutissants méritent d'être résumés dans un document de vulgarisation pour permettre aux lecteurs de s'imprégner de la culture économique et financière.

Le présent opuscule constitue le premier numéro de la série. Il porte sur le thème générique de la « Monnaie et Politique Monétaire ». A cet égard, il passe en revue les repères nécessaires à une bonne compréhension de la monnaie et ce qu'elle recouvre en mettant successivement l'accent sur :

- 1. le concept de la monnaie ;**
- 2. les formes de monnaies et les acteurs du système bancaire et financier ;**
- 3. la création monétaire ;**
- 4. le marché monétaire ;**
- 5. la politique monétaire ;**
- 6. la politique monétaire à la BCEAO.**

Ecrit dans un langage relativement simple, par des cadres de la BCEAO, ce document expose avec clarté, précision et méthode les notions et théories fondamentales liées au phénomène monétaire et présente la politique monétaire menée par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

Au-delà de son utilité heuristique, ce document peut également apporter une aide inestimable aux agents désirant élargir leurs connaissances sur la politique monétaire.

SOMMAIRE

INTRODUCTION	7
I : DEFINITION ET FORME DE LA MONNAIE	8
II : SYSTEME BANCAIRE ET CREATION MONETAIRE	11
III : LA MASSE MONETAIRE ET SES CONTREPARTIES	15
IV : LA POLITIQUE MONETAIRE : OBJECTIF ET INSTRUMENTS	18
V : MISE EN OEUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA	28
CONCLUSION	30

INTRODUCTION

Le présent document sur le thème « **La monnaie et la politique monétaire de la BCEAO** », s'inscrit dans le cadre de la politique de vulgarisation des concepts économiques, monétaires et financiers à l'intention des agents de la Banque Centrale. Il repose sur une approche essentiellement descriptive des phénomènes monétaires et se propose de présenter de façon simple des concepts à priori complexes.

Bien économique particulier, la monnaie présente la spécificité de se définir par les fonctions qu'elle remplit. Échangeable de façon instantanée contre n'importe quel autre bien, la monnaie est d'abord un moyen de paiement libérateur de dette.

Cette première fonction lui en confère une seconde, celle d'unité de compte. En effet, le prix d'un objet, sa valeur d'échange pourrait se résumer à des quantités de tous les autres objets contre lesquels il pourrait être échangé. Toutefois, il s'exprime en unité monétaire. Pour qu'elle puisse remplir ces deux fonctions, la monnaie doit en assurer une troisième, celle d'être une réserve de valeur.

Pour qu'elle soit utilisée comme moyen de paiement, la monnaie doit être relativement stable dans le temps.

L'objectif de ce précis est de :

- définir la monnaie en passant en revue les principaux concepts qui s'y rapportent ;
- présenter les différentes formes de monnaie ;
- décrire le processus de création monétaire ;
- analyser le lien entre la monnaie et l'inflation ;
- présenter la politique monétaire, ses objectifs, instruments, canaux de transmission et conditions d'efficacité ;
- présenter la politique monétaire de la BCEAO.

I : DEFINITION ET FORME DE LA MONNAIE

1.1 : LE CONCEPT DE MONNAIE

Le fait que la monnaie soit définie par trois fonctions et non une seule indique déjà l'existence d'une difficulté conceptuelle.

Dans l'échange monétaire, deux biens, M et M' s'échangent par l'intermédiaire d'un instrument spécifique, la monnaie : M » A » M'. L'agent qui détient le bien M et souhaite l'échanger contre M', le cède d'abord contre de la monnaie A puis cède de la monnaie A contre M'. Cette définition simple suggère le bénéfice qu'une société peut tirer de la circulation de la monnaie. Ce bénéfice consiste à surmonter la contrainte de la double coïncidence exacte des besoins du vendeur et de l'acheteur en qualité et en quantité, sur un même lieu, contrainte propre au troc. L'instrument qui a, historiquement, le plus souvent servi d'instrument des échanges (A) est une marchandise particulière choisie spécifiquement pour cette fonction, élue au rôle « d'équivalent général » de toutes les autres marchandises. Ce processus d'élection, socialement complexe, a porté sur des marchandises très diverses. Dans les sociétés développées, ce sont l'or et l'argent qui ont le plus souvent exercé le rôle d'intermédiaire des échanges, parce qu'ils présentaient au plus haut point les qualités d'immuabilité, de transportabilité et d'identifiabilité, attribuées aux monnaies préférées par toute société.

Le modèle ci-dessus fait apparaître que les deux moments de l'échange (M » A et A » M') ne sont pas simultanés et qu'entre ces deux périodes, la monnaie exerce une fonction de « **réserve de valeur** ». Ainsi, la fonction d'intermédiaire des échanges est inséparable de celle de réserve de valeur, à cause de la non-synchronisation des opérations d'achat et de vente. L'exercice de cette fonction peut être étendu à d'autres cas. D'une manière générale, la monnaie exerce une fonction de réserve de valeur en raison d'une part, de la non-synchronisation entre les recettes et les dépenses et, d'autre part, l'incertitude qui caractérise les réserves futures. Les deux raisons fondent les motifs de ce que l'on appelle la « demande de monnaie », c'est à dire, la préférence des agents économiques à détenir de la liquidité par devers eux..

Sans monnaie, dans une économie marchande, il y a autant de prix que de paires de biens, de types d'échanges entre deux biens. Ainsi, avec n biens, il y aura $n(n-1)/2$ prix relatifs. Pour opérer ses arbitrages dans un système de troc, chaque consommateur doit avoir en tête tous ces prix. Si un de ces biens est utilisé comme étalon des valeurs, le système des prix est profondément simplifié. Il suffit alors de connaître les n-1 expressions de la valeur des autres biens dans le bien choisi comme monnaie pour connaître l'ensemble des rapports de valeurs des n biens.

Cette définition peut être complétée par l'approche institutionnelle qui, au-delà de l'aspect technique, considère la monnaie comme un phénomène social qui met en jeu des relations humaines. En effet,

la monnaie fait partie intégrante de l'organisation économique car son existence repose sur une convention implicite selon laquelle une population décide de faire confiance en la capacité de ce bien à servir d'intermédiaire dans les échanges. Cette convention sociale est généralement impulsée par un fait politique générateur : la décision des souverains de lui conférer un pouvoir libératoire et une force légale.

RESUME

La monnaie peut se définir comme un moyen d'échange et de paiement communément accepté dans un espace donné.

Trois grandes fonctions lui sont attribuées :

- Intermédiaire des échanges (moyen de paiement) : permettant de dépasser le système de troc ;
- Unité de compte : c'est l'étalon qui permet d'exprimer la valeur et le prix des biens et services de manière unique et de tenir les comptes en additionnant des quantités hétérogènes ;
- Réserve de valeur : permettant le transfert de la valeur d'une période à une autre

1.2 : LES FORMES DE LA MONNAIE

La monnaie au sens strict a deux formes : d'une part, les billets de banques et les pièces métalliques, et, d'autre part les dépôts bancaires à vue. Les billets et pièces métalliques constituent la monnaie fiduciaire légale et les dépôts à vue, la monnaie scripturale.

Dans les économies modernes, les systèmes bancaires sont hiérarchisés à deux niveaux : la Banque Centrale et les banques de second rang dites commerciales. Ainsi, trois catégories monétaires peuvent être distinguées : les billets, les pièces de monnaie et les dépôts à vue dans les banques commerciales. C'est la Banque Centrale qui émet les billets. Les deux premières formes de la monnaie constituent la « monnaie centrale ». La troisième forme, appelée « monnaie privée » est émise par les banques commerciales.

RESUME

Les types de monnaies

Deux grandes formes de monnaies coexistent :

- la monnaie fiduciaire légale : émise dans chaque pays (ou union monétaire) par une institution plus ou moins autonome vis à vis des gouvernements. Cette monnaie est tangible et à un cours légal. Il s'agit des pièces métalliques et des billets de banque ;
- la monnaie scripturale : représentée par une simple écriture comptable. Elle est intangible et circule au moyen de chèques et d'ordres de paiement. Elle peut être transformée en monnaie fiduciaire légale à tout moment et est aussi liquide que cette dernière. Elle se compose des dépôts à vue auprès du système bancaire et des comptes courants postaux.

Les banques

Deux types de banque ont pour rôle de mettre à la disposition des acteurs économiques de la monnaie et d'organiser un système de paiement :

- la Banque Centrale ou banque d'émission ;
- les banques commerciales.

II : SYSTEME BANCAIRE ET CREATION MONETAIRE

Le système bancaire regroupe un ensemble plus ou moins homogène de structures ayant des objectifs divers mais très souvent complémentaires. Ces acteurs peuvent être classés en deux grands groupes : le système bancaire et les autres acteurs du système.

2.1 : LES ACTEURS DU SYSTEME BANCAIRE

Le système bancaire regroupe la Banque Centrale et les établissements de crédits.

La banque centrale est une institution chargée par un pays (ou un ensemble de pays dans le cas d'une zone monétaire comme l'UMOA) de superviser et de réguler l'activité bancaire, d'une part, et, de mettre en œuvre la politique monétaire, d'autre part.

Cette institution peut être indépendante du pouvoir politique, en totalité comme la Banque Centrale Européenne (BCE), ou en quasi-totalité, comme la Réserve fédérale des États-Unis (la Fed).

Dans l'UMOA, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), institution indépendante, est la banque centrale commune aux huit Etats membres de l'Union. Elle est représentée dans chaque Etat par une Direction Nationale et par des Agences Auxiliaires (sauf en Guinée-Bissau où il n'existe pas encore d'Agence auxiliaire). Elle est chargée de la gestion de la monnaie commune, le Franc de la Communauté Financière Africaine (franc CFA) à travers la mise en œuvre de la politique de la monnaie et du crédit défini par le Comité de Politique Monétaire depuis la réforme de 2010.

Les établissements de crédit regroupent généralement les banques. Toutefois, dans certains cas, comme dans l'UMOA, ils peuvent inclure des établissements qui ne sont pas des banques, mais ont des caractéristiques proches. Les banques sont les organismes spécialisés dans le commerce de la monnaie. Elles gèrent les dépôts et collectent l'épargne des clients, accordent des prêts, pilotent des instruments de paiements comme le carnet de chèques et la carte bancaire, et offrent des services financiers. Elles peuvent contribuer à la lutte contre les trafics en assurant pour l'Etat la traçabilité des opérations financières.

Dans l'UMOA, « sont considérées comme banques les entreprises qui font profession habituelle de recevoir des fonds dont il peut être disposé par chèques ou virements et qu'elles emploient, pour leur propre compte ou pour le compte d'autrui, en opérations de crédit ou de placement. » (article 3 de la loi bancaire)

A côté des banques, les autres établissements de crédit de l'UMOA sont les établissements financiers définis comme « les personnes physiques ou morales, autres que les banques, qui font profession habituelle d'effectuer pour leur propre compte des opérations de crédit, de vente à crédit ou de change, ou qui reçoivent habituellement des fonds qu'elles emploient pour leur propre compte en opérations

de placement, ou qui servent habituellement d'intermédiaires en tant que commissionnaires, courtiers ou autrement dans tout ou partie de ces opérations. » (article 4 de la loi bancaire).

« Sont considérées comme opérations de crédit les opérations de prêt, d'escompte, de prise en pension, d'acquisition de créances, de garantie, de financement de ventes à crédit et de crédit-bail.

Sont considérées comme opérations de placement les prises de participation dans des entreprises existantes ou en formation et toutes acquisitions de valeurs mobilières émises par des personnes publiques ou privées. » (article 5 de la loi bancaire)

La différence fondamentale entre les banques et les établissements financiers réside dans le fait que ces derniers ne peuvent pas recevoir de dépôts du public, leurs ressources provenant principalement de leurs fonds propres et d'emprunts effectués auprès des banques.

Bien que n'étant pas assujetti à la loi bancaire, le Trésor Public tient une place décisive dans tout système financier. Par ses activités monétaires et financières, sa mission originelle est d'assurer la couverture financière quotidienne des dépenses de l'État.

Les autres intermédiaires financiers non bancaires regroupent des entités variées parmi lesquels on peut classer les assurances, les fonds de pension, ainsi que divers acteurs intervenant dans le monde de la finance. Dans le cas de l'Union, peuvent être classés dans cette catégorie, outre les sociétés d'assurance et les fonds de pension, les Systèmes Financiers Décentralisés, les structures découlant de la création du marché financier régional (la **BRVM**¹, le **DC/BR**², les **SGI**³, etc...).

2.2 : LA CREATION MONETAIRE ET SES LIMITES

La création monétaire consiste en la transformation d'une créance sans pouvoir immédiatement libératoire sur le marché des biens et services en un moyen de paiement directement utilisable. Elle signifie donc la mise en circulation d'une nouvelle quantité de monnaie. La création monétaire est du ressort des banques, de la banque centrale et du Trésor public. Les banques commerciales ont l'initiative de la création monétaire par le principe selon lequel « les crédits font les dépôts ».

La création monétaire par les banques s'effectue de trois façons différentes :

- les crédits aux entreprises et aux particuliers : la banque crée de la monnaie scripturale par une inscription au crédit du compte à vue ouvert dans ses livres au nom de l'entreprise ou du particulier ;

1 - Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

2 - Dépositaire Central / Banque Régionale

3 - Société de Gestion et d'Intermédiation

- les concours à l'Etat : pour permettre à l'Etat de faire face aux décalages entre les recettes et les dépenses publiques au cours de l'exécution du budget ou pour assurer le financement d'un déficit budgétaire, la banque peut être amenée à accorder des avances ou concours à l'Etat ;

- les opérations sur devises : les banques transforment en monnaie nationale les devises encaissées par les exportateurs (création de monnaie) et inversement transforment la monnaie nationale en devises nécessaires aux règlements des importateurs (destruction de monnaie).

De même la Banque centrale crée de la monnaie, à l'occasion de trois types d'opérations :

- ✓ lorsque le Trésor éprouve des difficultés de trésorerie elle lui vient en aide et acquiert en contrepartie une créance appelée concours au trésor public ;

- ✓ lorsque les banques ont besoin de monnaie Banque centrale ;

- ✓ lorsqu'elle acquiert des devises, la Banque centrale procède également à de la création monétaire. Le rôle du Trésor public dans la création monétaire est moins important sans être pour autant négligeable :

- ✓ d'une part, le Trésor public a le privilège de la frappe de la monnaie divisionnaire. Toutefois, dans le cadre de l'UEMOA, le privilège est délégué à la BCEAO ;

- ✓ d'autre part, il participe directement à la création monétaire par le biais des comptes courants postaux.

Les banques ne peuvent créer indéfiniment de la monnaie, dans la mesure où elles doivent, à tout moment, être capables de convertir la monnaie qu'elles créent (monnaie scripturale) en une autre monnaie (monnaie fiduciaire). Ainsi les éléments ci-après limitent la création monétaire :

- ✓ l'existence de fuites : le public va effectuer sur ses dépôts un certain nombre de ponctions car il a à sa disposition, pour assurer ses règlements, d'autres monnaies que la seule monnaie scripturale. On parle de "fuites" vers d'autres monnaies (vers les billets, les devises, d'autres banques).

- ✓ la nécessité de détenir une réserve de monnaie banque centrale : les banques commerciales ne peuvent accorder un crédit supplémentaire que si elles disposent d'une quantité de monnaie banque centrale suffisante pour pouvoir faire face aux demandes qu'on peut leur adresser et éviter ainsi le manque de liquidité.

- ✓ le contrôle de la Banque centrale : la Banque centrale, qui dispose du monopole d'émission des billets, peut alors agir sur le volume de monnaie pouvant être créé par les banques commerciales en modifiant les conditions de refinancement (en jouant sur le niveau du taux directeur) ou en instituant un système de réserves obligatoires plus ou moins contraignant.

Si les banques commerciales disposent d'un montant de monnaie banque centrale supérieur à ce qui leur est nécessaire pour satisfaire les demandes de billets de leur clientèle et pour constituer éventuellement les réserves obligatoires, elles pourront accroître le volume de crédits qu'elles accordent.

RESUME

Les banques créent de la monnaie en octroyant des crédits, notamment aux entreprises et aux particuliers ; les concours à l'Etat et les opérations sur devises .

De même la Banque centrale crée de la monnaie, à l'occasion de trois types d'opérations :

- des difficultés de trésorerie du TRESOR : la Banque Centrale acquière en contrepartie une créance appelée concours au trésor public ;
- du besoin de monnaie Banque centrale par les banques commerciales ;
- de l'acquisition de devises par la Banque centrale

III : LA MASSE MONETAIRE ET SES CONTREPARTIES

La mesure et la comptabilisation de la monnaie créée ou en circulation constitue un sujet de préoccupation fondamentale pour les Autorités monétaires, en particulier dans le cadre de la définition et de la mise en œuvre de la politique monétaire. A cet égard, des indicateurs quantitatifs appelés agrégats monétaires, qui sont autant de grandeurs constitutives d'une sommation d'éléments représentatifs d'une partie du volume de monnaie en circulation dans un pays donné, ont été élaborés.

Ainsi, on peut distinguer les agrégats de masse monétaire, les agrégats de monnaie centrale et les contreparties de la masse monétaire.

3.1 : LES AGREGATS DE MASSE MONETAIRE

La masse monétaire peut être définie comme l'ensemble des moyens de paiements disponibles dans un pays en un moment donné. Elle constitue à ce titre un stock de créances sur le système bancaire détenu par les utilisateurs de monnaie que sont les ménages, les entreprises, les administrations publiques et les banques elles-mêmes.

Elle se décompose en deux grandes composantes que sont :

✓ la masse monétaire stricto sensu constituée de la monnaie légale et de la monnaie scripturale. Elle est également appelée disponibilités monétaires, en raison de son caractère liquide car tous les éléments qui le composent peuvent être utilisés immédiatement comme moyen de paiement. La monnaie légale ou encore monnaie manuelle regroupe l'ensemble des billets et pièces (monnaie divisionnaire) en circulation auprès du public appelée circulation fiduciaire. Quant à la monnaie scripturale, elle comprend l'ensemble des dépôts à vue mobilisables par chèques détenus par les ménages, les entreprises non financières et les administrations publiques.

✓ la masse monétaire largo sensu qui regroupe, outre la masse monétaire stricto sensu, la quasi-monnaie constituée des comptes sur livrets (en banque, aux CCP et la Caisse d'Épargne), des comptes et plans d'épargne logement dans les banques ainsi que des comptes à terme dans les banques.

Les éléments constitutifs de la quasi-monnaie présentent la particularité que leur transformation en monnaie ou liquidité exige le respect d'une date, d'un terme ou d'une échéance.

Sur le plan pratique, il est souvent fréquent de retenir quatre agrégats monétaires, notés M1, M2, M3 et **M4** (comme c'est le cas pour la BCE)⁴ :

4 - Il existe aussi des agrégats de placement, non imbriqués : P1 (plans d'épargne), P2 (obligations, opcvn obligations, assurance-vie) , P3 (actions, opcvn actions).

M1 = Masse monétaire au sens strict= disponibilités monétaires ;

M2 = M1 + quasi-monnaie = M1 + dépôts rémunérés non mobilisable par chèques mais disponible à vue (comptes sur livrets et comptes d'épargne logement) ;

M3 = M2 + actifs moins liquides avec un peu plus de risques = M2 + comptes à terme dans les banques + comptes en devises + parts en OPCVM monétaires + titres du marché monétaire émis par les agents financiers (bons de caisse émis par les banques, bons des caisses d'épargne) + titres négociables du marché monétaires émis par les établissements de crédits et détenus par le public (certificats de dépôts, bons des sociétés financières) ;

M4 = M3 + titres du marché monétaire émis par le Trésor Public (bons du trésor) et les agents non financiers (billets de trésorerie, bons à moyen terme négociables émis par les entreprises).

La masse monétaire officielle est souvent représentée par l'agrégat M3.

Deux principaux agrégats de monnaie centrale peuvent être retenue :

- ✓ la liquidité bancaire constituée de la somme des billets en caisse dans les établissements de crédit et des avoirs de ces établissements de crédit auprès de la Banque Centrale ;
- ✓ la base monétaire qui est composée de la somme des billets émis et des soldes créditeurs des comptes des établissements de crédit auprès de la Banque Centrale. Elle intègre donc l'agrégat de liquidité bancaire.

3.2 : LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE

S'interroger sur les contreparties de la masse monétaire revient à s'interroger sur les sources de la création monétaire. Si l'histoire de la monnaie nous enseigne que l'émission monétaire s'est toujours faite contre une valeur qui a d'abord été matérielle, il apparaît que de nos jours, la monnaie est créée en contrepartie d'actifs non monétaires appelés créances.

Celles-ci sont regroupées en deux principales catégories notamment :

- ✓ **les créances nettes sur l'extérieur** (or et devises) encore appelés Avoirs Extérieurs Nets (AEN). Elles regroupent les avoirs nets en devises de la Banque Centrale et des autres banques. Dans l'UEMOA, ces avoirs extérieurs revêtent une importance capitale mais restent marqués par leur volatilité en raison de leur dépendance aux aléas climatiques (la pluviométrie et l'évolution des cours des matières premières) ;

✓ **le crédit intérieur composé principalement :**

- **des créances nettes sur l'Etat** encore appelées Position Nette du Gouvernement (PNG) consistant à la consolidation des engagements et des avoirs du Trésor public vis-à-vis du système bancaire ;

- **des créances sur l'économie** ou crédits à l'économie constitués de l'ensemble des crédits accordés par le système bancaire aux particuliers et aux entreprises.

RESUME

Les agrégats monétaires

La masse monétaire au sens strict M_1 représente les moyens de paiements immédiats dont dispose le secteur non bancaire.

La masse monétaire au sens large M_2 est constituée des moyens de paiement rapidement mobilisables dont dispose le secteur non bancaire.

La masse monétaire au sens très large M_3 englobe les liquidités effectives et potentielles dont dispose le secteur non bancaire.

La taille de la masse monétaire doit évoluer en fonction de la quantité des transactions se déroulant sur le marché, c'est à dire en fonction du Produit Intérieur Brut (PIB). Si cette évolution ne va pas dans le même sens, les problèmes économiques comme l'inflation et le chômage s'accroissent. Le rôle de la Banque Centrale est d'entreprendre des actions visant à influencer l'évolution de cette masse monétaire.

IV : LA POLITIQUE MONETAIRE : OBJECTIF ET INSTRUMENTS

La politique monétaire peut se définir comme l'ensemble des moyens dont disposent les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique par l'intermédiaire de la masse monétaire. Elle demeure, avec la politique budgétaire un volet fondamental de la politique économique globale. En général, la gestion de la politique monétaire est confiée à la Banque Centrale.

4.1 : OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

La responsabilité première d'une banque centrale est de faire en sorte que l'économie dispose des liquidités nécessaires à son fonctionnement et à sa croissance. Le cadre stratégique qui sous-tend les actions de politique monétaire menées à cet égard, a connu des évolutions liées à celle de l'environnement économique et financier, ainsi qu'aux leçons tirées des études empiriques et des travaux de recherche sur les conditions de son efficacité.

La politique monétaire a été longtemps considérée comme une composante à part entière de la politique générale menée par les gouvernements. Elle a été mise à contribution pour atteindre plusieurs objectifs à la fois, à savoir la croissance, le plein-emploi, la maîtrise de l'inflation et l'équilibre extérieur (carré magique).

La hausse concomitante de l'inflation et du chômage (stagflation) dans les années 1970 et 1980 a montré les limites du rôle équivoque assigné à la politique monétaire, contrainte d'arbitrer entre inflation et chômage.

En outre, les banques centrales ont progressivement réalisé que leurs instruments traditionnels d'intervention n'étaient plus efficaces, du fait des transformations du système financier. Leur marge de manœuvre s'est considérablement réduite, une part croissante des financements passant par les marchés financiers. Inspirées par les évolutions au plan théorique et des constats empiriques, la plupart des banques centrales ont procédé à une clarification et à une simplification de leurs objectifs, en se focalisant prioritairement sur un objectif : la stabilité des prix. Aujourd'hui, l'objectif d'un grand nombre de banques centrales est centré sur la stabilité des prix. Il convient cependant de relever que, sans préjudice de la stabilité des prix, les statuts de certaines banques centrales leur permettent de poursuivre des objectifs tels qu'une croissance non inflationniste ou le plein emploi comme aux Etats-Unis.

La théorie économique permet de dire aujourd'hui qu'il n'y a pas de conflit entre le maintien de la stabilité des prix et un niveau élevé d'activité économique. La période de forte croissance que connaît l'économie mondiale depuis le début de la décennie 2000 le confirme.

Pour arriver à ce consensus, il a fallu poser la question suivante : est-il possible de réaliser une croissance économique maximale et la maintenir dans la durée, avec des hausses continues des

prix ? La réponse est assurément négative, comme en témoigne la forte inflation et le niveau élevé de chômage que le monde a connu simultanément dans les années 1970 et 1980. En outre, l'expérience a prouvé que les coûts d'un processus de désinflation sont particulièrement importants.

Dès lors, l'enjeu pour les pouvoirs publics et les banques centrales était de tout mettre en œuvre pour stabiliser les prix et permettre à l'économie de fonctionner de façon satisfaisante.

Les pouvoirs publics, se fondant sur un solide socle théorique et empirique, ont dévolu à la politique monétaire une responsabilité de premier plan dans la lutte contre l'inflation et la préservation de la stabilité des prix sur le long terme. Il s'agit de contenir le développement de la demande de monnaie dans les limites qui ne dépassent pas la capacité réelle d'expansion de l'économie.

La monnaie étant par essence l'étalon de valeur, l'objectif de stabilité des prix n'est que la traduction explicite du mandat donné à la banque centrale de conserver un degré raisonnable de stabilité de la valeur de la monnaie dont elle a la prérogative de l'émission.

Vu sous cet angle, la responsabilité des banques centrales en matière de stabilité des prix exprime une obligation de vigilance accrue. En effet, la théorie moderne des institutions veut que celles-ci soient dotées d'un mandat clair dont elles doivent être tenues responsables de l'accomplissement.

4.2 : INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Le mouvement de simplification des objectifs poursuivis par les banques centrales a eu pour conséquence une simplification des instruments de politique monétaire. Celles-ci ont opté pour des instruments indirects dont la spécificité est de permettre aux Autorités monétaires d'influencer l'évolution du loyer de l'argent et le volume de la liquidité bancaire, à travers des transactions avec les banques. Deux principaux instruments sont utilisés par les banques centrales :

- ✓ le taux d'intérêt ;
- ✓ les réserves obligatoires.

Le taux d'intérêt

Les banques centrales modernes, dans leur stratégie de politique monétaire, identifient parmi les taux du marché, le taux le plus représentatif qu'elles privilégient comme élément central du pilotage monétaire par le biais des mécanismes de marché. Dans le cas de la zone euro, il s'agit du taux interbancaire au jour le jour, l'Eonia (Euro OverNight Index Average), et dans celui des Etats-Unis, les fonds fédéraux (Fed funds).

Pour ce faire, les banques centrales utilisent deux guichets : les opérations d'open market et les guichets permanents.

Les opérations d'open market

Les opérations d'open market permettent aux banques centrales de mener des actions régulières de gestion de la liquidité bancaire, tout en donnant des signaux précis sur l'orientation de la politique monétaire et le pilotage des taux d'intérêt. Leur finalité est de minimiser l'écart entre le taux d'intérêt d'équilibre sur le marché monétaire (taux de référence) et le principal taux directeur. L'existence d'une demande de monnaie centrale de la part des banques est l'une des conditions d'utilisation efficace de cet instrument.

Les facilités permanentes

Les facilités permanentes sont à l'initiative des banques. Elles sont réalisées dans le cadre de relations bilatérales entre la banque centrale qui en fixe les conditions et un établissement de crédit qui en prend l'initiative. Il existe deux types de guichets :

- la facilité de prêts qui fixe la fourchette haute pour le coût du loyer de l'argent à court terme ;
- la facilité de dépôt qui permet aux banques de rémunérer leurs excédents de liquidités périodiques⁵ en les déposant auprès de la banque centrale. Ce taux apparaît comme une borne inférieure pour l'évolution du taux interbancaire au jour le jour.

Les réserves obligatoires

Après avoir été utilisé avant la décennie 1980 comme un instrument conjoncturel de politique monétaire, le dispositif de réserves obligatoires est depuis lors employé par la plupart des banques centrales comme un instrument visant à renforcer l'efficacité de la politique des taux d'intérêt. Pour qu'il en soit ainsi, il est utilisé pour créer ou accentuer un déficit de liquidité au niveau des banques, afin de renforcer la capacité des banques centrales à intervenir efficacement comme pourvoyeuses de liquidités. A ce titre, cet instrument permet de mieux affiner la gestion des taux sur le marché monétaire.

4.3 : CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE

La connaissance des mécanismes par lesquels les modifications des taux d'intérêt directeurs se répercutent sur l'ensemble de l'économie est essentielle pour une banque centrale. Elle permet aux autorités monétaires de mieux orienter leurs actions afin d'en assurer l'efficacité.

Sur le plan théorique, la politique monétaire agit sur la sphère réelle à travers le canal des taux d'intérêt, le canal du crédit ou le canal des prix des autres actifs. Son effet global résulte de la combinaison de différents canaux et de leurs importances respectives dans les mécanismes de transmission.

5 - Par rapport à la constitution des réserves obligatoires.

Le canal des taux d'intérêt

Principal mécanisme de transmission de la politique monétaire dans la théorie keynésienne, le canal des taux d'intérêt concerne l'ensemble des moyens par lesquels la variation des taux directeurs est susceptible d'affecter la sphère réelle, à travers les décisions d'investissement et de consommation des entreprises et des ménages. Pourtant, dans la théorie monétaire, Milton FRIEDMAN fut le premier à proposer une règle de politique monétaire consistant à augmenter de façon constante la masse monétaire en fonction de l'augmentation de la production en volume. En effet, alors que les keynésiens mettaient l'accent sur les achats de titres financiers et donc des variations de taux d'intérêt, les monétaristes indiquent que les agents économiques achètent en plus des titres réels et privilégient en conséquence l'effet de richesse. En cas de variation du taux d'intérêt, cet effet déplace directement la fonction de consommation.

La baisse des taux directeurs de la Banque Centrale engendre une baisse des taux d'intérêt réels, favorable à la relance de l'activité économique, toutes choses égales par ailleurs. Le fléchissement des taux d'intérêt réels entraîne à son tour une hausse des investissements des entreprises et des dépenses de biens de consommation durables des ménages, ce qui provoque une augmentation de la production via la relance de la demande.

La hausse des taux d'intérêt se traduit par une augmentation des flux d'intérêts reçus et versés dans l'économie. Cette politique monétaire restrictive engendre un effet-revenu positif pour les épargnants et négatif pour les emprunteurs. La consommation notamment celle des ménages est affectée à travers l'effet de richesse. Ainsi, la hausse des taux diminue le cours de certains actifs non monétaires, les actions par exemple, ce qui réduit la valeur du patrimoine des ménages. Il en résulte une baisse du revenu permanent des ménages et, partant, de leur demande de biens de consommation.

Le canal du crédit

Au cours de la seconde moitié des années 1980, une littérature économique s'est développée autour du rôle du crédit dans la transmission monétaire. Les travaux de BERNANKE et BLINDER et SOLOW (1987 puis 1992) ont permis d'affiner l'analyse des mécanismes de transmission monétaire à travers le canal du crédit. Ils ont mis l'accent sur le rôle de l'asymétrie de l'information sur le marché du crédit, dans l'analyse du comportement des banques en matière d'octroi de crédit.

Il a ainsi été montré qu'une hausse des taux d'intérêt, parce qu'elle réduit la proportion d'agents présentant une aversion pour le risque, accroît la probabilité de non-remboursement des crédits. En effet, seuls les mauvais payeurs sont disposés à accepter des taux d'intérêt au-delà d'un certain niveau. Pour éviter ces phénomènes, dits de sélection adverse, les banques deviennent plus exigeantes et opèrent un rationnement du crédit dont la conséquence première est une baisse de l'investissement. Il en résulte, in fine, une baisse de la production nationale.

Le canal des prix des autres actifs

La plupart des auteurs keynésiens considèrent que la prise en compte des prix des autres actifs est essentielle pour l'évaluation de la politique monétaire. Ainsi, pour compléter les analyses faites sur les canaux des taux d'intérêt et du crédit, ils ont identifié deux principaux prix d'actifs : le taux de change et le cours des actions.

Le canal du taux de change, identifié dans les économies à taux de change flexible, ressort dans plusieurs études empiriques comme un des principaux facteurs explicatifs de la façon dont la politique monétaire affecte l'économie (Taylor, 1995). Il traduit l'impact de la politique monétaire sur la sphère réelle, à travers l'équilibre des comptes extérieurs et l'effet croissant des mouvements de capitaux.

La hausse des taux d'intérêt oriente la préférence des agents économiques vers les dépôts libellés en monnaie nationale plutôt que vers ceux qui sont détenus en devises. A court terme, il s'ensuit un accroissement de la demande de monnaie nationale, provoquant ainsi l'appréciation du taux de change nominal. A long terme, cette appréciation de la monnaie nationale réduit la compétitivité extérieure et, partant, la production globale.

La théorie du canal du cours des actions soutient que la politique monétaire affecte la valeur boursière des entreprises, et donc leur plan d'investissement (Tobin, 1961). Une politique monétaire restrictive pousse les agents économiques à céder leurs actifs non financiers, afin de reconstituer leurs encaisses monétaires. Il s'ensuit une baisse de la demande d'actions provoquant une chute de la valeur boursière des entreprises. A défaut d'augmenter le nombre d'actions émises, les entreprises sont alors contraintes de réduire leurs investissements.

4.4 : CONDITION D'EFFICACITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Pour accroître l'efficacité de son action, la banque centrale se doit d'être crédible. A cet égard, l'indépendance de la banque centrale est une des principales conditions de cette efficacité.

En effet, les acteurs du marché doivent avoir la ferme conviction que la banque centrale, quelles que soient les conditions, ne déviara pas de l'objectif qui lui est assigné. Les modifications des statuts de la plupart des banques centrales observées ces dernières années visent à créer les conditions pour que les banques se forment une solide réputation. Par ces modifications, les pouvoirs publics s'interdisent d'interférer dans la définition des instruments et des moyens d'actions des banques centrales. Pour mener à bien leur mission, dans ce contexte d'indépendance, les banques centrales se sont dotées d'organes propres pour la mise en œuvre de la politique monétaire.

Cette indépendance est assortie d'obligations. D'une manière générale, trois types d'obligations sont à distinguer.

- ✓ **L'obligation de compte rendu** vis-à-vis des pouvoirs publics qui ont concédé à la banque centrale l'indépendance de son action et **l'obligation de responsabilité**. La banque centrale doit être comptable de ses actions à l'égard du public.
- ✓ **L'obligation de transparence** vis-à-vis des marchés pour lesquels son action doit être prédictible. A cet égard, la banque centrale communique sur son cadre stratégique et opérationnel, sur son processus de prise de décision, ainsi que sur sa perception de la situation économique et financière globale.
- ✓ **L'obligation d'information** du public, notamment à travers la publication régulière de rapports présentant l'action de la banque centrale.

Il ressort de l'analyse qui précède qu'un large consensus s'est établi sur la nécessité pour la politique monétaire de poursuivre l'objectif principal de stabilité des prix, en vue de créer des conditions favorables à une croissance durable. Pour ce faire, les banques centrales ont défini des stratégies de politique monétaire qui placent au coeur de leurs décisions les mécanismes de marché. Cette orientation, si elle s'impose au regard de l'évolution récente dans la sphère financière, oblige les banques centrales à rendre plus prévisible et plus crédible leur politique monétaire afin d'ancrer les anticipations inflationnistes des agents économiques et arriver ainsi à une stabilité des prix. A cet effet, elles délaissent de plus en plus les politiques discrétionnaires et s'émancipent davantage de la tutelle des gouvernements pour renforcer la crédibilité de son action.

La variable intermédiaire généralement retenue est le taux interbancaire au jour le jour ou un autre taux de référence du marché des capitaux à court terme. Afin de contraindre le taux de référence à évoluer dans une certaine marge ou corridor, qui selon les calculs de la banque centrale permettrait d'atteindre l'objectif d'inflation fixé, celle-ci définit un ensemble de taux, appelés taux directeurs. Ces taux orientent l'évolution du taux de référence à travers les opérations périodiques d'injection ou de ponction de la liquidité bancaire sur le marché monétaire. Pour que cet instrument soit efficace, les banques centrales s'assurent que les banques ont structurellement besoin de monnaie centrale en ayant, au besoin, recours au système des réserves obligatoires, ce dispositif ayant pour vocation de renforcer l'action de la banque centrale par le canal du taux d'intérêt.

RESUME

La politique monétaire peut se résumer comme la variation de la masse monétaire par la Banque Centrale.

La transmission de la politique monétaire se fait par des canaux et a des effets:

- ✓ Effets sur le taux d'intérêt : il augmente lorsque la masse monétaire diminue et inversement ;
- ✓ Effets sur les investissements : des taux d'intérêt élevés diminuent le volume et la quantité des investissements et inversement ;
- ✓ Effets sur les cours de change : l'appréciation d'une monnaie renchérit la production nationale .

La transmission de la politique monétaire

L'augmentation du taux d'intervention de la Banque Centrale entraîne :

- ✓ une hausse des taux sur le marché monétaires ;
- ✓ un accroissement du coût des ressources des banques commerciales ;
- ✓ une augmentation des taux créditeurs des banques commerciales ;
- ✓ une baisse de la demande de crédit bancaire pour la consommation et / ou l'investissement ;
- ✓ une baisse de la demande des biens et services ;
- ✓ le ralentissement de l'inflation et de la croissance.

La réduction du taux d'intervention de la Banque Centrale provoque :

- ✓ la baisse des taux sur le marché monétaire ;
- ✓ une réduction du coût des ressources des banques commerciales ,
- ✓ une réduction du taux créditeur des banques commerciales ;
- ✓ une augmentation la demande de crédit bancaire pour la consommation et / ou l'investissement ;
- ✓ une augmentation de la demande des biens et services ;
- ✓ une relance de la croissance (avec possibilité de tension inflationniste).

MONNAIE ET INFLATION

La Banque Centrale qui contrôle l'offre de monnaie contrôle de fait le taux d'inflation.

Le concept d'inflation

L'inflation est un déséquilibre économique qui se manifeste par une augmentation généralisée continue et cumulative des prix.

Phénomène connu de toutes les économies, à des degrés divers, la problématique de l'inflation pose, via la variable prix, celle de la valeur de la monnaie. Elle indique à ce juste titre la perte du pouvoir d'achat de la monnaie. En effet, partant du principe généralement admis que le prix peut être conçu comme étant l'expression monétaire de la valeur, il apparaît évident qu'une hausse continue du niveau affecte dans une certaine mesure la valeur de la monnaie.

Selon le rythme qu'elle peut connaître (taux plus ou moins élevé), l'inflation peut être :

- ✓ rampante lorsque ses conséquences sont aisément supportables ;
- ✓ galopante quand elle devient un sujet de préoccupation pour les autorités monétaires, le gouvernement et l'ensemble des agents économiques. Lorsque aucune décision ne semble être en mesure de la retenir, elle sera dite hyper-inflation.

Mesure de l'inflation

De façon générale, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) est l'indicateur le plus souvent utilisé pour mesurer le taux d'inflation dans un pays donné. Toutefois, à cause de fortes fluctuations des prix de produits de base ou de certains produits alimentaires, il peut être difficile d'apprécier correctement la situation sous-jacente de l'inflation et ses perspectives d'évolution. D'une manière générale, les composantes sur lesquelles la politique économique n'a aucune influence sont exclues. Ainsi, il est souvent utile de s'appuyer sur le taux d'inflation fondamentale, qui exclut ou minimise les variations les plus instables des prix de façon à mettre en lumière les composantes sous-jacentes, plus durables.

Plusieurs méthodes peuvent être utilisées pour mesurer l'inflation dans un pays donné. Toutefois, trois méthodes peuvent être retenues :

a) Méthode d'exclusion permanente de certaines composantes

Une méthode classique pour mesurer l'inflation fondamentale consiste à exclure de l'indice général des prix à la consommation, les produits alimentaires et l'énergie. C'est souvent cet indice ainsi corrigé qui retient le plus l'attention du public. Par exemple, l'énergie et les denrées alimentaires non transformées sont exclues dans certaines versions pour le calcul de l'inflation pour la zone euro et pour le Royaume- Uni.

Dans cette approche, les postes les plus sujets à des perturbations au niveau de l'offre et qui ne traduisent donc pas l'évolution de la demande globale peuvent être exclus. Dans ce cas, dès lors que l'orientation de la politique monétaire n'a pas été modifiée, l'influence de ces fortes variations ponctuelles (positives ou négatives) s'estompera au fil du temps. L'exclusion de ces composantes permet d'obtenir une image plus fidèle des pressions inflationnistes sous-jacentes.

b) Méthode d'exclusion progressive de certaines composantes

La deuxième méthode consiste à exclure, au moment où elle se produisent, les variations jugées excessives. Dans cette approche, la justification économique repose sur le fait que les variations des prix « surdimensionnées » représentent plus probablement des variations des prix relatifs et ne reflètent pas une évolution généralisée de l'inflation.

Statistiquement, les moyennes tronquées constituent une des méthodes qui permettent de valider l'exclusion des composantes instables. Il s'agit de classer par ordre décroissant ou croissant, les variations de prix enregistrées par tous les postes de l'IPC au cours d'une période donnée et on exclut x% des valeurs les plus élevées et des valeurs les plus faibles. Ainsi, le taux d'inflation est égal à la moyenne des valeurs restantes. Le taux médian d'inflation, qui équivaut à une troncature de 50%, est un cas extrême de moyenne tronquée.

c) Méthode de minimisation des composantes instables

La troisième méthode qui peut être utilisée lorsque certaines composantes sont jugées trop instables consiste à remplacer les pondérations de l'IPC en fonction des dépenses par des pondérations qui sont inversement proportionnelles à la variabilité du prix de chaque poste au cours d'une période de référence. Le taux d'inflation fondamentale est alors égal à la moyenne de cette distribution pondérée en fonction de la variabilité. Dans cette approche, les postes les plus instables ne sont pas exclus de façon permanente mais leur influence sur l'inflation globale moyenne est atténuée.

Les différents types d'inflation et conséquences

Il existe plusieurs types d'inflation notamment :

- l'inflation par les coûts : provoquée par une hausse des coûts de production que les entreprises répercutent sur leurs prix de vente. Par exemple, si la Production (P) augmente et que la demande suit par un recours au crédit, il y a inflation par les coûts. La répercussion est d'autant plus facile que l'entreprise occupe une position de monopole ou d'oligopole ;
- l'inflation par la demande : résultant d'un excédent de la demande globale sur l'offre globale à un moment donné ; quand la masse monétaire augmente, la demande croît, il y a inflation par la demande
- l'inflation importée : qui découle d'une augmentation des prix des biens (produits ou matières premières) importés, répercutée sur les coûts des produits locaux (le cas de la hausse du prix du baril de pétrole constitue ces dernières années une illustration éloquent de ce type d'inflation dans les importations) ;
- l'inflation structurelle considérée comme permanente, est souvent liée aux rigidités structurelles des économies et parfois aux conflits entre groupes sociaux, qui se traduisent en général, par des augmentations de salaires nominaux consécutifs à des hausses de prix, elles mêmes issues de contraintes des capacités d'offre.

V : MISE EN OEUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Les activités de la BCEAO se rattachent à l'organisation et à la gestion du système monétaire, bancaire et financier de l'UMOA et de ses Etats membres. Ses principales missions se présentent comme suit :

- ✓ l'émission des billets et monnaies métalliques dans les Etats membres ;
- ✓ la confection et la mise en œuvre la politique monétaire au sein de l'UMOA ;
- ✓ la réglementation et la surveillance du système bancaire ;
- ✓ le bon fonctionnement et la sécurité des systèmes de paiement ;
- ✓ l'apport aux Etats des services de conseil et des services d'agent financier ;
- ✓ la fourniture aux Etats et aux banques et établissements financiers des services financiers ;
- ✓ le prêt de son concours pour la conception et l'application de la réglementation des relations financières extérieures et des changes ;
- ✓ la gestion des réserves officielles de change des Etats membres ;
- ✓ la stabilité du système bancaire et financier.
- ✓

5.1 : PROCESSUS DE FORMULATION ET DE VALIDATION DES OBJECTIFS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCEAO : CADRE STRATÉGIQUE DE MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCEAO

Depuis l'entrée en vigueur, en avril 2010, de la réforme institutionnelle qui assigne un objectif explicite de stabilité des prix à la politique monétaire, la BCEAO a rénové son cadre stratégique de formulation et de validation des objectifs de politique monétaire. Ce cadre est basé sur une stratégie multicritères reposant sur une analyse exhaustive (selon l'information totale disponible) des risques pesant sur la stabilité des prix et la contrainte d'avoirs extérieurs.

L'orientation de la politique monétaire dépend de l'écart entre les prévisions à moyen terme de l'inflation et l'objectif d'inflation poursuivi.

Le Comité de Politique Monétaire a retenu comme objectif, un taux d'inflation, en glissement annuel, compris entre 1% et 3% pour un horizon de 24 mois.

Lorsque le taux d'inflation projeté se trouve dans l'intervalle souhaité, la politique monétaire privilégiera les actions encourageant la consolidation de la croissance.

La stratégie s'appuie ainsi sur une démarche pragmatique reposant sur une vision prospective à moyen terme et excluant toute réaction mécanique face à une situation donnée.

Sur le plan opérationnel, le cadre se traduit par la fixation des taux directeurs (taux minimum de soumission aux appels d'offres et taux de prêt marginal) et de coefficients des réserves obligatoires compatibles avec l'objectif de stabilité des prix.

5.2 : CADRE OPERATIONNEL DE MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BCEAO

Le cadre opérationnel recouvre l'ensemble des instruments et procédures par lesquels la BCEAO met en œuvre dans la pratique, ses décisions de politique monétaire en assurant notamment le pilotage des taux sur le marché interbancaire. En effet, une fois que le niveau du taux directeur est fixé, il s'agit de faire évoluer le taux de référence proche de celui-ci.

Ce cadre comprend, à l'instar de la pratique dans la plupart des banques centrales, deux volets essentiels à savoir, les taux d'intérêt et le dispositif des réserves obligatoires.

SYNTHESE DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BCEAO

OBJECTIF : pilotage des taux interbancaires. Taux de référence piloté : Taux moyen pondéré des opérations interbancaires à une semaine (compartiment le plus animé)

MISE EN ŒUVRE :

Politique des taux d'intérêt

Conduite d'Opérations d'open market

Guichet permanent : en sus des opérations d'open market, la BCEAO met à la disposition des établissements de crédit un guichet permanent de refinancement, celui de la pension. Il constitue le guichet de dernier recours pour le règlement des difficultés de trésorerie des banques. Les refinancements y sont consentis pour une durée maximale de 7 jours au taux de la pension, actuellement fixé à 4,0%.

Dispositif des réserves obligatoires

Objectif (outre le volet prudentiel de l'instrument) : renforcer l'efficacité de la politique des taux d'intérêt, créer ou accentuer un déficit structurel de liquidité bancaire pour amener les banques à recourir aux refinancements de la Banque Centrale

Mise en œuvre : Différenciation des coefficients en fonction des chocs asymétriques ;

Efforts d'uniformisation : un coefficient unique de 5% depuis mars 2012

CONCLUSION

La réforme institutionnelle, entrée en vigueur le 1er avril 2010 dans l'Union Monétaire Ouest-Africaine, vise à moderniser le cadre institutionnel de l'UMOA et de la BCEAO en vigueur depuis 1973. Elle vise à adapter l'architecture institutionnelle de la BCEAO et de l'UMOA aux évolutions intervenues dans les missions des banques centrales ainsi que le renforcement de l'efficacité de la politique monétaire pour créer les conditions d'un meilleur financement des économies de l'Union.

La réforme clarifie l'objectif de la politique monétaire menée par la Banque Centrale. Désormais, tout comme la plupart des banques centrales modernes, la BCEAO poursuit prioritairement un objectif de stabilité des prix au sein de l'Union Monétaire Ouest Africaine.

Sous réserve du respect de cet objectif, la Banque Centrale apporte son soutien aux politiques économiques de l'Union, en vue d'une croissance saine et durable.

En outre, avec la création des Conseils Nationaux du Crédit, il sera assuré une meilleure prise en compte des préoccupations des opérateurs économiques, en particulier celles relatives aux conditions de financement, dans la mise en œuvre de la politique de la monnaie et du crédit.

La mise en œuvre de la réforme demande la levée des contraintes suivantes pour la réalisation efficiente des objectifs de la Politique Monétaire :

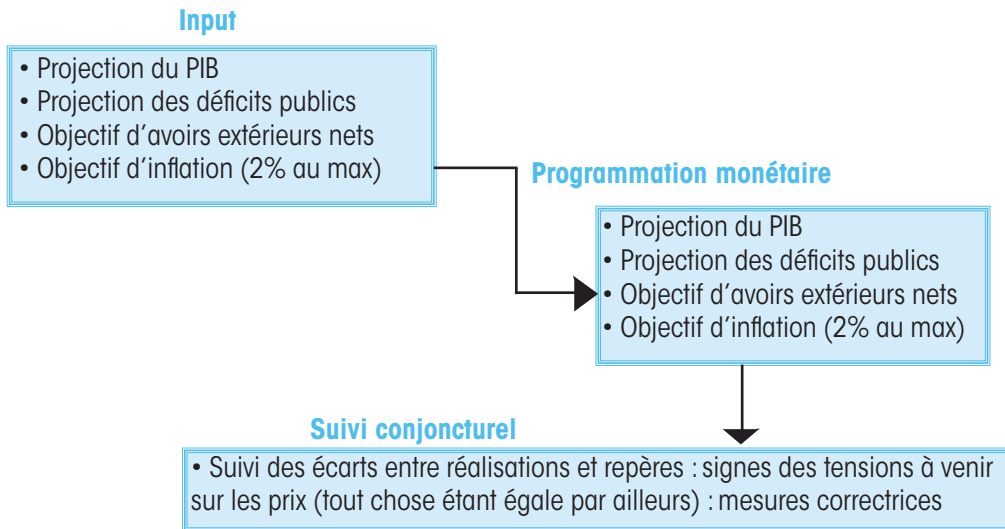
- ✓ L'amélioration de l'environnement de l'intervention de la BCEAO
- ✓ L'amélioration de la transmission des impulsions monétaires
- ✓ Le renforcement de la crédibilité de l'action de la Banque Centrale à travers une **indépendance**

accrue assortie d'une obligation :

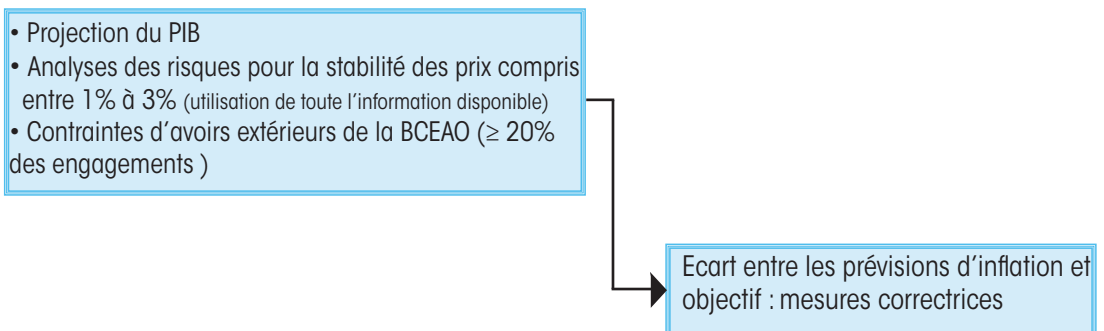
- de compte rendu vis-à-vis des pouvoirs publics
- de transparence vis-à-vis du des marchés
- et d'information du public.

CADRE STRATEGIQUE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

- Cadre stratégique : **avant la réforme institutionnelle** (programmation monétaire)



- Cadre stratégique : **avec l'entrée en vigueur de la réforme institutionnelle**



ACHEVÉ D'IMPRIMER SUR LES PRESSES
DE L'IMPRIMERIE DE LA BCEAO
NOVEMBRE 2012



BCEAO

BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

Avenue Abdoulaye Fadiga
B.P. 3108 - Dakar - Sénégal
www.bceao.int