



**GREThA**

Groupe de Recherche en  
Économie Théorique et Appliquée

---

## **Transparence dans les deux banques centrales de la zone franc africaine : évaluation et comparaison internationale**

***Régis BOKINO***

*GREThA, CNRS, UMR 5113*

*Université de Bordeaux*

*regis.bokino@u-bordeaux.fr*

***Cahiers du GREThA***

***n° 2015-22***

***juillet***

---

**GREThA UMR CNRS 5113**

Université de Bordeaux

Avenue Léon Duguit - 33608 PESSAC - FRANCE

Tel : +33 (0)5.56.84.25.75 - Fax : +33 (0)5.56.84.86.47 - [www.gretha.fr](http://www.gretha.fr)

**Transparence dans les deux banques centrales de la zone franc africaine :  
évaluation et comparaison internationale**

**Résumé**

*Dans les années 1980, le secret caractérisait les banques centrales puisqu'elles déployaient très peu d'effort pour informer les agents économiques sur leurs intentions et les motifs de leurs actions. Or l'adoption depuis le début des années 1990 de niveaux élevés de transparence dans un nombre de plus en plus important de banques centrales montre l'importance prise par cette question.*

*Cet article qui s'inspire de la démarche de Malik et Din (2008), évalue les indices de transparence de la BCEAO et de la BEAC en utilisant la méthode prônée par Eijffinger et Geraats (2006), puis les compare à ceux de dix-neuf autres banques centrales de pays tant industrialisés qu'en développement. Les résultats montrent non seulement que la BCEAO et la BEAC sont beaucoup moins transparentes que les banques centrales des pays développés, mais qu'il y a aussi une grande différence entre les indices de transparence des deux banques centrales des pays africains de la zone franc (PAZF) et ceux des autres pays en développement.*

**Mots-clés :** Banque centrale, transparence, BCEAO, BEAC

**Transparency in the two central banks of African franc zone:  
assessment and international comparison**

**Abstract**

*In the 1980s, central banks were characterized by secrecy since they deployed very little effort to inform economic agents about their intentions, motives and actions. In the early 1990s new regulations and layouts increased the levels of transparency of central banks. This layouts crescent showed the growing importance of transparency.*

*This article, which is aligned with the paper and Malik Din (2008), assesses the BCEAO transparency indices and BEAC using the method advocated by Eijffinger and Geraats (2006) and compared with those of nineteen other central banks in both industrialized and developing countries. The results show not only that the BCEAO and BEAC are less transparent than the central banks of developed countries but also that there is a big difference in the indices of transparency between the two central banks of the franc zone countries and those of other developing countries.*

**Keywords:** Central banking, transparency, BCEAO, BEAC.

**JEL:** E52; E58; O55

<b>Reference to this paper:</b> BOKINO Régis (2015) Transparence dans les deux banques centrales de la zone franc africaine : évaluation et comparaison internationale, <i>Cahiers du GREThA</i> , n°2015-22.
---

<a href="http://ideas.repec.org/p/grt/wpegrt/2015-22.html">http://ideas.repec.org/p/grt/wpegrt/2015-22.html</a>
---

**GRETHA UMR CNRS 5113**

Université de Bordeaux

Avenue Léon Duguit - 33608 PESSAC - FRANCE

Tel : +33 (0)5.56.84.25.75 - Fax : +33 (0)5.56.84.86.47 - [www.gretha.fr](http://www.gretha.fr)

## 1. Introduction

Les deux banques centrales de la zone franc africaine - la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC) - couvrent l'Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA)<sup>1</sup> pour la première, et la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC)<sup>2</sup> pour la seconde. La BCEAO et la BEAC émettent chacune le franc CFA<sup>3</sup> et sont également en charge de la politique monétaire dans leurs zones respectives. Depuis le milieu des années 2000, ces deux instituts d'émission ont modifié leurs statuts afin d'être plus indépendants des gouvernements des États membres de l'UEMOA et de la CEMAC auxquels est associé le gouvernement français<sup>4</sup>. En d'autres termes, la BCEAO et la BEAC se sont efforcées de se mettre en conformité avec l'argument de l'indépendance des banques centrales développé par les économistes de la nouvelle économie classique (NEC), argument auquel se sont ralliées bien avant elles les banques centrales des pays de l'OCDE (Le Heron et Moutot, 2008). Or l'indépendance des banques centrales exige en contrepartie un besoin renforcé en matière de responsabilisation démocratique et de transparence (Kempf et Lanteri, 2008; Blinder, 2009). Cette dernière qui implique que les banques centrales indépendantes ont le devoir d'expliquer à la fois leurs actions et la pensée qui les sous-tend, est également devenue un moyen essentiel ayant pour but de rendre la politique monétaire plus efficace. D'ailleurs, depuis le début des années 1990, l'adoption de niveaux élevés de transparence est devenue une pratique courante dans un nombre croissant de banques centrales (Dai et Zhang, 2013).

L'importance prise par la transparence fait consensus tant chez les praticiens que chez les universitaires. À cet effet, plusieurs études se sont penchées sur l'analyse des pratiques en matière de transparence dans les banques centrales. Fry et al (2000) ont été les premiers à étudier les pratiques de la transparence. Leur travail, qui porte sur un échantillon de 94 banques centrales dont 44 banques centrales de pays en développement, offre un aperçu des pratiques de transparence pour l'année 1998. Eijffinger et Geraats (2006) ont montré la tendance à l'accroissement de la transparence dans 9 banques centrales de 1998 à 2002. Mais comme l'a souligné Geraats (2009), leur indice de transparence ne concernait que les banques centrales des pays industrialisés. Dincer et Eichengreen (2008, 2009) ont calculé l'indice de transparence de 100 banques centrales parmi lesquelles on retrouve un nombre encore plus important de banques centrales des pays en développement que dans l'échantillon de Fry et al (2000). Egbuna et al. (2014) ont évalué l'indice de transparence des banques centrales des pays de la zone monétaire de l'Afrique de l'Ouest (ZMAO) tandis que Malik et Din (2008) dont le présent papier s'inspire de la démarche, ont estimé l'indice de transparence de la Banque d'État du Pakistan.

---

<sup>1</sup> L'UEMOA se compose du Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

<sup>2</sup> La CEMAC comprend le Cameroun, République Centrafricaine, République du Congo, Gabon, Guinée Equatoriale et Tchad.

<sup>3</sup> Dans le cas de l'UEMOA, le sigle CFA signifie Communauté Financière Africaine tandis qu'il veut dire Coopération Financière en Afrique pour la CEMAC.

<sup>4</sup> Guillaumont Jeanneney (2006, p.47), souligne qu'avant la réforme, la BCEAO et la BEAC n'étaient pas totalement dans les mains des gouvernements dans la mesure où leur caractère multinational les assure contre des décisions unilatérales d'un gouvernement.

Alors que l'étude de Fry et al (2000) montre que 74% des banques centrales de leur échantillon considèrent la transparence comme une composante majeure ou «très importante» de leur cadre de politique monétaire, très peu d'études voire aucune à notre connaissance se sont intéressées aux pratiques de la transparence à la BCEAO et la BEAC qui sont des banques centrales supranationales.

Le présent papier a pour objectif d'estimer la transparence dans les deux banques centrales africaines de la zone franc et de fournir ainsi une première analyse de ces banques dans ce domaine<sup>5</sup>. Dans la mesure où la transparence de la banque centrale peut aussi bien être bénéfique que désavantageuse, le deuxième point revient sur quelques études traitant de cette question. Le troisième point expose l'approche utilisée afin d'estimer la transparence des deux banques centrales africaines de la zone franc tandis que le quatrième point donne les résultats obtenus par celles-ci pour les différentes dimensions de la transparence. Enfin le cinquième point compare l'indice de transparence de la BCEAO et de la BEAC avec ceux de 19 banques centrales mesurés par Dincer et Eichengreen (2014, p.204) avant de conclure.

## 2. Vices et vertus de la transparence de la politique monétaire

La transparence de la politique monétaire se réfère à l'idée selon laquelle la banque centrale révèle entièrement et sans délai aux agents économiques toutes ses informations privées concernant l'économie, ses objectifs et les procédures internes qui sont à la base de ses décisions politiques (Cukierman, 2009). En effet, 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, p.154) 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 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

---

<sup>5</sup> Nous espérons que d'autres contributions suivront afin de confirmer ou d'infirmer nos indices de transparences des deux banques centrales africaines.

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 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 démocratique<sup>6</sup> (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 monétaire<sup>7</sup>. 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 amélioré<sup>8</sup>.

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, p.6) 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 communication<sup>9</sup> régulière avec les partis politiques, les syndicats et les associations d'entreprises des différents secteurs a contribué à créer une plus grande appréciation

---

<sup>6</sup> Stiglitz (1998, p.216), souligne que la transparence est identifiée comme un aspect central du processus démocratique et une condition nécessaire pour l'efficacité d'un gouvernement démocratique.

<sup>7</sup> Geraats (2002) parle de l'opportunité économique de la transparence.

<sup>8</sup> Eichengreen et Dincer (2008, p.153).

<sup>9</sup> La communication étant le corollaire de la transparence.

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 des politiques impopulaires.

### **3. La démarche suivie pour l'évaluation de la transparence**

La méthode employée afin d'évaluer l'indice de transparence de la BCEAO et de la BEAC est directement tirée des travaux d'Eijffingert et Geraats (2006). Dans cette approche, la transparence comprend plusieurs dimensions. Nos deux chercheurs ont effectivement construit une série de quinze questions exposées de façon précise (se reporter à l'annexe 1) réparties en trois questions pour chacun des cinq grands aspects de la transparence à savoir le politique, l'économique, le procédural, le monétaire et l'opérationnel.

La démarche d'Eijffinger et Geraats (2006) présente au moins trois principaux avantages<sup>10</sup>. 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. En effet, comme l'ont souligné Eichengreen et Dincer (2008, p.162) dans la méthodologie basée sur la technique d'enquête, il existe l'éventualité d'une surestimation de la transparence de la politique monétaire dans sa banque centrale par le banquier central qui est sondé. 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.

Les données qui nous ont permis de calculer les indices de transparence de deux banques centrales africaines de la zone franc sont issues de l'information disponible sur les sites des banques centrales, dans leurs statuts, leurs rapports annuels et d'autres publications.

## **4. La transparence à la BCEAO et de la BEAC**

### **4.1/ La transparence politique**

Elle correspond à la clarté du mandat légal de la banque centrale. La transparence politique concerne donc les objectifs 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.

---

<sup>10</sup> Malik et Din (2008, p;4).

#### 4.1.1/ Objectifs formels

Les deux banques centrales africaines de la zone franc ont un mandat hiérarchique qui donne la priorité à la stabilité des prix. Cela est stipulé dans l'article 8 des statuts de la BCEAO et 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). Il est donc possible d'affirmer que la BCEAO et la BEAC sont transparentes sur l'annonce de leur objectif et ont une priorisation explicite. Concernant donc la question des objectifs formels, il leur est attribué le score maximum de un.

#### 4.1.2/ La quantification de l'objectif

La BCEAO et la BEAC ont une définition chiffrée de leur objectif d'inflation. Lors de sa toute première réunion tenue le 14 septembre 2010, le comité de politique monétaire de la BCEAO a quantifié l'objectif de stabilité des prix comme un taux d'inflation annuel de l'UEMOA compris dans une marge de  $\pm$  un point de pourcentage (1%) autour de 2%. Quant à la BEAC, sa définition chiffrée de 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. D'après Lavigne et al. (2012, p.18), les pays qui se sont dotés d'un objectif quantifié de stabilité des prix ont réalisé et maintenu de bas taux d'inflation<sup>11</sup>. Nous pouvons donc affirmer que dans ce domaine nos deux banques centrales font preuve de transparence et leur octroyer un point.

#### 4.1.3/ Le dispositif institutionnel

La BCEAO et la BEAC possèdent une indépendance instrumentale. En effet, selon l'article 36 des statuts de la BCEAO, cette dernière ne peut accorder des financements monétaires aux Trésors publics, aux collectivités locales ou à tous autres organismes des États de l'UMOA. En outre, selon l'article 18 de ces mêmes statuts, « les créances de la Banque centrale adossées à des effets et valeurs émis ou garantis par les Trésors publics, les collectivités locales ou tous autres organismes publics des États membres de l'UMOA ne peuvent dépasser un pourcentage des recettes fiscales nationales constatées au cours de l'avant-dernier exercice fiscal, fixé par le Comité de politique monétaire ». Au sein de la BEAC, la suppression des avances a été décidée en décembre 2011<sup>12</sup>. L'indépendance des CPM des deux banques centrales vis-à-vis des gouvernements est respectivement spécifiée dans les articles 4 des statuts de la BCEAO et 41 de ceux de la BEAC. Compte tenu de ce qui a été mentionné précédemment, les deux banques centrales africaines peuvent être considérées comme étant transparentes en termes de dispositif institutionnel et obtenir le score de un point.

---

<sup>11</sup> Dans le cas de la CEMAC et de l'UEMOA, la réalisation et le maintien de bas taux d'inflation est davantage dû à l'ancrage des franc CFA à l'euro plutôt qu'à une quantification de la stabilité des prix.

<sup>12</sup> Même lorsque ces avances existaient (cf. l'article 17 des statuts de la BEAC), elles étaient effectuées au taux d'intérêt du marché et limitées en durée et en volume, ce qui est un critère d'indépendance économique.

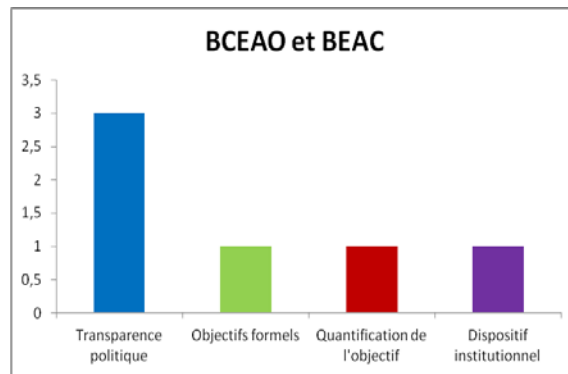


Figure 1. Transparence politique à la BCEAO et à la BEAC.

## 4.2/ La transparence économique

La transparence économique concerne la publication des données économiques, du modèle et des prévisions utilisées par la banque centrale afin d'atteindre ses décisions en matière de politique monétaire (Crowe et Meade, 2007, p.79).

### 4.2.1/ Les données économiques

Au sein de la BCEAO, les données concernant le PIB sont établies sur une base annuelle puisqu'elles apparaissent aussi bien dans les rapports annuels que dans le rapport sur les perspectives économiques des États membres de l'UEMOA édité chaque année. Les données sur le chômage sont pratiquement inexistantes. L'utilisation des capacités de production des entreprises, la masse monétaire et l'inflation sont disponibles dans la note trimestrielle de conjoncture de l'UEMOA. Ces données sont donc à la disposition du public sur une base trimestrielle. Concernant ce sujet, la BCEAO obtient un demi-point.

À la BEAC, les données sur le PIB sont disponibles sur une base annuelle notamment dans les rapports annuels<sup>13</sup>. Il y a une absence des données relatives à l'utilisation des capacités et au taux de chômage. La masse monétaire et l'inflation sont examinées sur une base trimestrielle. La BEAC est opaque sur ce sujet. Par conséquent il ne lui est attribué aucun point.

### 4.2.2/ Le modèle macroéconomique

Les deux banques centrales de la zone franc africaine ne divulguent pas les modèles macroéconomiques qu'elles utilisent pour analyser la politique monétaire à mettre en œuvre. Comme l'a fait remarquer Jeanneau (2009, p.24), cela peut montrer l'utilisation relativement limitée des modèles à des fins d'élaboration de politique dans ces zones, notamment parce que les données économiques y sont moins fiables ou que l'économie est difficile à modéliser. Le coût en temps et en ressource afin de concevoir des modèles suffisamment robustes pour résister à l'examen minutieux du public peut également être une raison évoquée de la non publication des modèles. Sur cette question, la BCEAO et la BEAC n'obtiennent pas de point.

<sup>13</sup> Sur le site internet de la BEAC le rapport annuel le plus récent date de 2009.



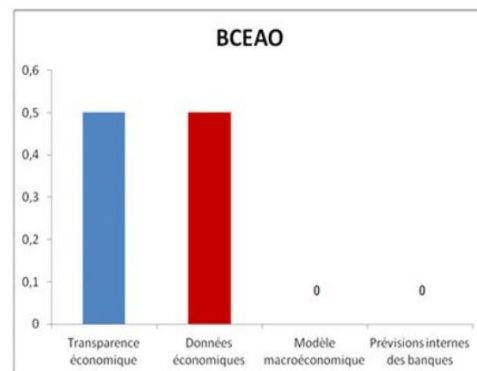
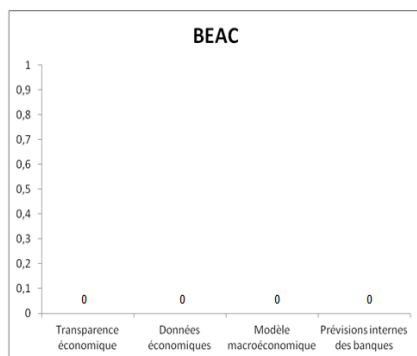
### 4.2.3/ Les prévisions internes des banques centrales

La transparence sur les prévisions permet de fournir plus de signaux précis des intentions des banques centrales, ce qui révèle de manière rapide tout biais vers des politiques inflationnistes et influe donc sur la discipline des banques centrales.

Sur le plan pratique, non seulement la divulgation des prévisions aide à rendre le processus décisionnel plus compréhensible mais elle contribue également à éduquer le public sur les questions complexes auxquelles sont confrontées les banques centrales dans la réalisation des objectifs annoncés.

La BCEAO communique des prévisions trimestrielles sur la production et l'inflation. Pour ce qui est de la production, ces prévisions ne sont exposées que sur un horizon de court terme i.e. un an. Quant à celles relatives à l'inflation, elles sont effectuées sur la base d'hypothèses relatives aux variables d'environnement international et interne qui influencent la dynamique d'évolution des prix dans l'UEMOA. Aussi, ces prévisions d'inflation sont données pour vingt-quatre mois. Le mécanisme de prévision ainsi que les hypothèses relatives à l'instrument de politique monétaire sur lesquels sont déterminées ces prévisions sont absents. Il est important de noter ici que les prévisions sur l'inflation et la production sont celles du staff et non du CPM. Même si la BCEAO fournit des prévisions chiffrées sur l'inflation et la production, celles-ci n'ont cependant pas une fréquence de publication inférieure au trimestre. Partant, la BCEAO ne reçoit aucun point.

La BEAC ne publie pas non plus de prévisions chiffrées sur l'inflation et la production. En toute logique elle obtient un score de zéro.



Figures 2a et 2b. Transparence économique à la BEAC et à la BCEAO.

### 4.3/ La transparence procédurale

Elle se rapporte à l'annonce de la stratégie qui forme le cadre de politique monétaire de la banque centrale, ainsi qu'aux informations concernant le processus de prise de décision.

### 4.3.1/ La stratégie explicite

Depuis les réformes économiques régionales la BCEAO et la BEAC ont 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. La programmation monétaire a donc pour but d'établir des interrelations entre le secteur réel, la politique monétaire, la politique budgétaire et la contrainte extérieure, afin de limiter davantage les tensions inflationnistes (Avom et Eyeffa Ekomo, 2007, p.9). Toutefois cela ne représente pas un cadre explicite de la politique monétaire puisque selon Eijffinger et Geraats (2006, p.10), en règle générale la stratégie est une forme de ciblage de l'inflation. Pour ces auteurs la «stratégie» à deux piliers de la BCE est une exception notable, même si elle a été amendée en 2003, la Fed restant la principale exception avec sa stratégie de balance des risques (Le Heron, 2013). Compte tenu de ce qui vient d'être précédemment allégué, il est attribué aux deux banques centrales un score nul.

### 4.3.2/ Divulgence des minutes et enregistrement des votes

Les minutes et les enregistrements des votes ne sont pas publiés au sein de la BCEAO et de la BEAC. Cela est par exemple conforme à l'article 12 du règlement intérieur du CPM de la BCEAO qui stipule entre autres que «les documents soumis aux membres du CPM ainsi que les débats dudit comité sont confidentiels [...]». La règle de prise de décision et la nature du CPM peuvent aussi expliquer l'absence de publication des minutes et de l'enregistrement des votes au sein de ces deux banques centrales africaines. En raison de la domination de l'opacité sur ces questions, un score nul leur est octroyé.

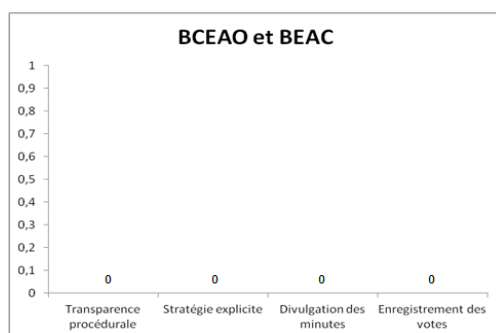


Figure 3. Transparence procédurale à la BCEAO et à la BEAC.

## **4.4/ Transparence 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.

### **4.4.1/ Le communiqué rapide**

Les CPM des deux banques centrales de la zone franc africaines publient un communiqué de presse à la fin de leurs réunions, que les taux d'intérêt soient modifiés ou restent inchangés, pour faire connaître immédiatement leur décision. Même si Malik et Din (2008, p.10) soulignent que la transparence sur ce sujet nécessite non seulement l'information sur les changements des instruments de la politique monétaire mais également de la cible opérationnelle, nous ne nous rallions pas à cette idée dans la mesure où la BCEAO et la BEAC n'ont pas de cible opérationnelle à proprement parler. Donc ces dernières recueillent un score de un point.

### **4.4.2/ Explication des décisions de politique**

Le communiqué de presse de la BCEAO tout comme celui de la BEAC est assez bref puisqu'il contient au maximum deux pages. Il comprend presque toujours l'explication de la décision ainsi que l'évaluation de la situation économique et des perspectives économiques, mais les risques qui les entourent ne sont pas mentionnés de manière détaillée. Le président du CPM de la BEAC tient également une conférence de presse avec une séance de questions et réponses, qui selon Jeanneau (2009, p.11) compense l'absence de minutes et est utile pour clarifier les questions évoquées dans le communiqué de presse. Toutefois, nous ne pensons pas que la clarification de la conférence de presse s'accompagne d'évaluations prospectives. Sur la base de la discussion ci-dessus, la BCEAO et la BEAC obtiennent un score d'un demi-point.

### **4.4.3/ Les actions futures probables**

Les deux banques centrales africaines de la zone franc ne donnent pas d'indications précises sur leurs actions futures. Par contre, contrairement à la BEAC qui accuse un retard sur le plan des statistiques, la BCEAO dans sa note trimestrielle de conjoncture donne des indications sur son estimation des tendances futures de l'inflation. Cette note a par exemple indiqué de manière assez régulière que la BCEAO qui n'a pas changé ses taux directeurs et a diminué le coefficient de réserves obligatoires reste «vigilante» sur l'évolution des tensions inflationnistes. Néanmoins, ni la BCEAO ni la BEAC ne donnent des prévisions trimestrielles sur l'instrument de politique monétaire de court terme qui informent sur leurs actions futures probables. N'étant pas transparentes sur les actions futures probables, un score nul leur est toutes deux attribué.

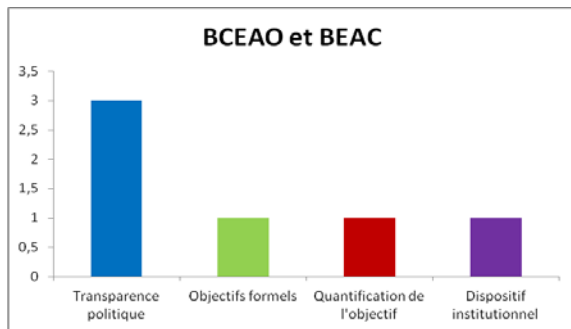


Figure 4. Transparence de la politique monétaire à la BCEAO et à la BEAC.

## 4.5/ La transparence opérationnelle

Elle concerne la discussion des perturbations économiques et des erreurs de politique susceptibles d'affecter la transmission de la politique monétaire.

### 4.5.1/ Les erreurs de contrôle dans la poursuite de l'objectif principal

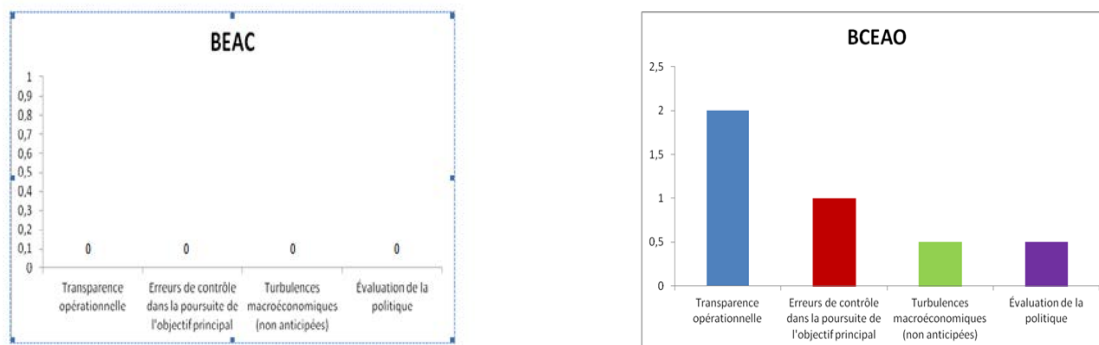
Le CPM de la BCEAO, contrairement à celui de la BEAC, évalue la mesure dans laquelle son objectif principal quantifié de prix est respecté et explique les déviations éventuelles dans son rapport sur la politique monétaire et dans sa note trimestrielle de conjoncture. La BEAC justifie les écarts possibles 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. La BCEAO est donc transparente sur cette question et obtient le score maximum tandis que la BEAC reçoit un score nul.

### 4.5.2/ Les turbulences macroéconomiques non anticipées

La BCEAO donne des informations sur la conjoncture internationale, les prix des matières premières, les turbulences financières et leurs conséquences sur la zone UEMOA. Ces informations sont publiées dans le rapport sur la politique monétaire et la note trimestrielle de conjoncture. À travers ces documents, la BCEAO apporte donc des informations sur les turbulences macroéconomiques imprévues qui influent sur la transmission de la politique monétaire. Quant à la BEAC, elle ne présente aucune analyse macroéconomique qui pourrait fournir des informations sur les turbulences macroéconomiques non anticipées affectant la mise en œuvre de la politique monétaire. Son opacité est totale sur cette question. Par conséquent, il lui est accordé zéro point tandis que la BCEAO recueille un demi-point comme score si nous nous référons aux options concernant les turbulences macroéconomiques imprévues du questionnaire d'Eijffinger et Geraats (2006).

### 4.5.3/ Evaluation de la politique

La BCEAO présente une évaluation des résultats de la politique dans son rapport sur la politique monétaire ainsi que dans son rapport annuel même si la contribution exacte de la politique monétaire n'est pas explicitement mentionnée. Certaines rubriques de ces rapports montrent une relation entre la politique monétaire et les résultats macroéconomiques sans jamais indiquer le concours de la politique monétaire dans la réalisation de l'objectif. La BEAC fournit quant à elle une évaluation des résultats de la politique dans son rapport annuel<sup>14</sup> mais elle ne prend pas non plus en considération l'apport de la politique monétaire. Etant donné que l'évaluation de la politique est faite de manière superficielle au sein de la BCEAO et rarement dans la BEAC, nous accordons un score d'un demi-point à la première et un score nul à la seconde.



Figures 5a et 5b. Transparence opérationnelle à la BEAC et à la BCEAO.

## 5. Comparaison de la transparence de la BCEAO et de la BEAC avec dix-neuf autres banques centrales

Nous comparons l'indice de transparence des deux banques centrales africaines de la zone franc, avec celui des dix-neuf banques<sup>15</sup> centrales - dont certaines ont obtenu des valeurs extrêmement faibles - tiré de l'étude de Dincer et Eichengreen (2014)<sup>16</sup>. La comparaison porte aussi bien sur les banques qui ont obtenu un grand score que sur celles qui au contraire ont reçu un score extrêmement faible. La BCEAO et la BEAC ont recueilli respectivement un score de 7 et 4,5 sur un total de 15 points et se trouvent au milieu du graphique. Dans l'étude de Dincer et Eichengreen (2014), la Riksbank et la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) obtiennent sur un total de

<sup>14</sup> Le rapport annuel le plus récent sur le site de la BEAC date de l'année 2009.

<sup>15</sup> Nous excluons la *Reserve Bank of Australia* car il s'est glissé une erreur dans les sous indices de la transparence du tableau de l'article de Dincer et Eichengreen (2014).

<sup>16</sup> Dincer et Eichengreen (2014, p.204).

15 points respectivement 14,5 et 14. Le score le plus faible est celui de l'Autorité monétaire des Îles Caïmans<sup>17</sup> 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 du Canada obtiennent chacune 1 point dans cette dimension de la transparence. Les deux banques centrales africaines, la BCE et la Banque du Canada ont une transparence beaucoup plus faible à cause de la non divulgation 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 d'Israël qui reçoivent le score maximum ou que ceux de la Banque 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, p.204). Ces Banques centrales ne fournissent aucune série trimestrielle pour au moins deux des cinq variables<sup>18</sup> 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 d'Angleterre, la *Czech National Bank* (CNB) et la Banque 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 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 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

---

<sup>17</sup> Cayman Islands Monetary Authority (CIMA) en anglais.

<sup>18</sup> La masse monétaire, l'inflation, le PIB, le taux de chômage et l'utilisation des capacités productives.

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”.

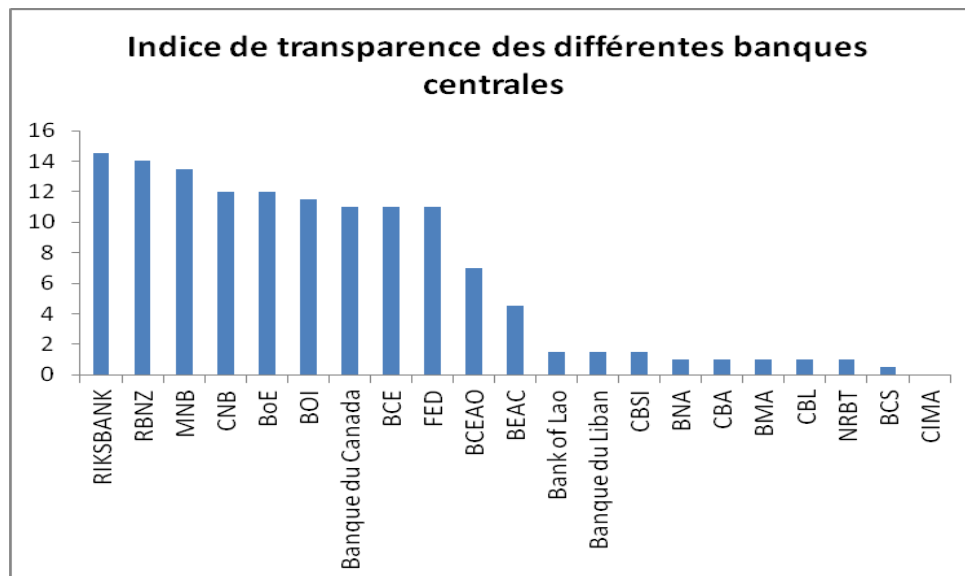


Figure 6. Comparaison de l’indice de transparence de 21 banques centrales.

## 6. Conclusion

L’évaluation de la transparence des deux banques centrales africaines de la zone franc confirme le constat fait par Dincer et Eichengreen (2009) selon lequel la transparence est plus élevée dans les pays ayant un niveau élevé de développement et des marchés financiers plus profonds<sup>19</sup>. Il ressort également de l’estimation que la BCEAO est plus transparente que la BEAC. En effet, la BCEAO apparaît totalement opaque concernant la transparence procédurale et très peu transparente sur la dimension économique tandis que la BEAC fait preuve d’opacité complète dans les aspects économique, procédural et opérationnel de la transparence. Par conséquent, sur ces dimensions, la BCEAO et la BEAC doivent absolument améliorer leurs pratiques. Les deux banques centrales africaines obtiennent de bons résultats concernant la transparence politique. Ces derniers sont corrects dans le domaine de la transparence de la politique monétaire pour la BCEAO et la BEAC et en matière opérationnelle seulement pour la BCEAO. Nonobstant ces résultats, elles ne sont pas dispensées de poursuivre des efforts dans le sens d’une transparence accrue.

La divulgation des informations par la Banque centrale n’est efficace que si celles-ci sont comprises par le public et intégrées dans ses décisions économiques<sup>20</sup>. Or dans les États au sein desquels la BCEAO et la BEAC sont les institutions responsables de la politique monétaire, le public manque généralement de connaissance sur cette question et ignore en majeure partie le rôle joué par la banque centrale. Ainsi en abondant dans le sens de Malik et Din (2008), les deux banques centrales

<sup>19</sup> La profondeur financière se mesure par le ratio des passifs liquides des banques (dépôts en monnaies, dépôts à vue et passifs rémunérés des banques) par rapport au PIB.

<sup>20</sup> Gosselin (2008, p.20).

africaines de la zone franc doivent également se focaliser sur une bonne transmission des informations *i.e.* une communication efficace. Cette dernière tout en donnant véritablement l'occasion au secteur privé d'améliorer son apprentissage, l'aidera à prendre les meilleures décisions, encouragera le dialogue sur les questions de politique monétaire et mettra donc en adéquation les objectifs de la politique monétaire avec les préférences du public. Il est indéniable qu'une communication efficace permettrait d'améliorer l'efficacité de la BCEAO et celle de la BEAC.

Néanmoins, il convient de signaler comme Gosselin (2007, p.27) que la notion de transparence est très complexe à estimer de manière exacte, en particulier dans l'estimation de pratiques liées à la corruption. Enfin, les indices de transparence ne traduisent pas nécessairement le niveau de compréhension des agents économiques des actions et des signaux des banques centrales. Ils n'expriment pas non plus le degré d'intégration de ces informations et d'apprentissage dans les comportements économiques individuels.



## Annexe 1: Questionnaire<sup>21</sup>

Cette annexe présente les 15 questions 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 (min = 0, max = 15).

La définition des différents types de transparence a été donnée dans le chapitre 1 de la thèse.

### 1. Transparence politique

(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 = 1/2.

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 = 1/2.

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.)

---

<sup>21</sup> C'est le questionnaire utilisé par Eijffinger et Geraats (2006) afin de mesurer la transparence de neuf banques centrales.

Série trimestrielle pour au moins deux des cinq variables = **0**,

Série trimestrielle pour trois ou quatre variables sur les cinq = **1/2**,

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 = **1/2**.

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 ?

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 = **1/2**.

Enregistrement individualisé des votes, ou décision prise par un représentant unique de la banque centrale = **1**.

#### **4. Transparence 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 = **1/2**.

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 = **1/2**.

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) = **1/2**.

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 = **1/2**.

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

**Annexe 2: Composition de l'indice de transparence des 21 banques centrales.**
**Sources : Dincer et Eichengreen (2014) et auteur.**

	IT	1a	1b	1c	2a	2b	2c	3a	3b	3c	4a	4b	4c	5a	5b	5c
BCEAO	7	1	1	1	0,5	0	0	0	0	0	1	0,5	0	0	0,5	0,5
BEAC	4,5	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0,5	0	0	0	0
BRNZ	14	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5	0,5
BoE	12	0,5	1	1	0,5	1	1	1	1	1	1	0,5	0	1	1	0,5
BCE	11	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0,5	0,5
RISBANK	14,5	0,5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banque du Canada	11	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0,5	0,5
CNB	12	1	1	1	0,5	1	1	1	1	1	1	0,5	0	0	1	1
MNB (Hongrie)	13,5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5	0,5	0,5
Fed	11	0,5	0	0,5	1	1	0,5	1	1	1	1	1	1	1	0	0,5
BOI (Israel)	11,5	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5	1	0,5	0	0,5	0,5	0,5
Bank of Lao P.D.R	1,5	0	0	0	0	0	0,5	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Banque du Liban	1,5	0,5	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CBSI (Îles Salomon)	1,5	0,5	0	0,5	0	0	0,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BNA (Angola)	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CBA (Aruba)	1	0	0	0,5	0	0	0,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BMA (Bermudes)	1	0,5	0	0,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CBL (Libye)	1	0,5	0	0,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NRBT (Tonga)	1	0,5	0	0,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BCS (Syrie)	0,5	0,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CIMA (Îles Caïman)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

## References

- Avom, D. et M. Eyeffa Ekomo (2007), «Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC : qu'avons-nous appris ?», *Revue d'économie financière*, vol.89, n°89, pp.183 – 205.
- Blinder, A. (2009), «Talking about Monetary Policy: The Virtues (and Vices?) of Central Bank Communication», BIS Working Papers n°274
- Crowe, C. et E. E. Meade (2007), «The Evolution of Central Bank Governance around the World», *Journal of Economic Perspectives*, vol.21, n°4, pp.69 – 90.
- Cukierman, A. (2009), «The Limits of Transparency», *Economic Notes*, Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, vol.38, n°1-2, pp.1 – 37.
- Dai, M. et Q. Zhang (2013), «Central Bank Transparency with the Cost Channel», Document de travail du BETA, n°2013-06, avril.
- Dincer, N. et B. Eichengreen (2008), «Une Evaluation de la Transparence des Banques Centrales», in J-P. Touffut (dir.), *Les Banques Centrales sont-elles Légitimes?*, Albin Michel, pp.147 – 191.
- Dincer, N. et B. Eichengreen (2009), «Central Bank Transparency: Causes, Consequences and Updates», NBER Working Paper, n°14791.
- Dincer, N. et B. Eichengreen (2014), «Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures», *International Journal of Central Banking*, vol.10, n°1, pp.189 – 253.
- Egbuna, E.N., R.C. Ahortor, D.M. Umo, K. Mansaray, L. Omolehinwa et Y. Woobay (2014), «An Empirical Analysis of the Transparency of Monetary Policy in the West African Monetary Zone», *International Journal of Economics, Commerce and Management*, vol.2, n°11, pp.1 – 29.
- Eijffinger, S.C. et P.M. Geraats (2006), «How Transparent are Central Banks?», *European Journal of Political Economy*, vol.22, n°1, pp.1 – 21.
- Fratzscher, M. (2013), «The Drawbacks of Forward Guidance», <http://www.project-syndicate.org/commentary/marcel-fratzscher-problem-with-central-banks-communication-strategies>.
- Fry, M., D. Julius, L. Mahadeva, S. Roger et G. Sterne (2000), «Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework», in L.Mahadeva et G. Sterne (eds), *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, Routledge, London, pp.1 – 216.
- Geraats, P.M. (2002), «Central Bank Transparency», *The Economic Journal*, vol.112, n°483, pp.532 – 565.

Geraats, P.M. (2009), «Trends in Monetary Policy Transparency», *International Finance*, vol.12, n°2, pp.235 – 268.

Guillaumont Jeanneney, S. (2006), «L'indépendance de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest: Une Réforme Souhaitable?», *Revue D'Économie Du Développement*, vol.20, n°1, pp.45 – 77.

Hahn, V. (2006), «The Transparency of Central Bank Preferences», Mimeo, University of Heidelberg

Jeanneau, S. (2009), «Communication of Monetary Policy Decisions by Central Banks: What is Revealed and Why», BIS Working Paper n°47

Kempf, H. et M. Lanteri (2008), «La Gouvernance des Banques Centrales dans les Pays Emergents et en Développement : Le Cas de l'Afrique Subsaharienne», *Bulletin de la Banque de France* n°171, mars, pp.83 – 98.

Lavigne, R., R.R. Mendes et S. Sarker (2012), «Les régimes de ciblage de l'inflation : l'expérience internationale récente», *Revue de la Banque du Canada*, Printemps.

Le Heron, E. (2013) *À quoi sert la Banque centrale européenne ?*, La Documentation Française, série Réflexe Europe, Paris.

Le Heron, E. et Moutot, P. (2008) *Les banques centrales doivent-elles être indépendantes ?*, éditions Prométhée, collection Pour ou contre.

Malik, W.S. et M. Din (2008), «Monetary Policy Transparency in Pakistan: An Independent Analysis», PIDE Working Papers n°44.

Marcus, G. (2014), «The importance of central bank communication», Address to the Central Bank Communicators Conference Dinner, South African Reserve Bank, Pretoria, 13 March.

Mishkin, F (2004), «Why FED Should Adopt Inflation Targeting», *International Finance*, vol.7, n°1, pp.117 – 127.

Morris, S. et H.S. Shin (2002), «The Social Value of Public Information», *American Economic Review*, vol.92, n°5, pp.1521 – 1534.

Qvigstad, J.F. (2009), «On Transparency», Norges Bank Occasional Papers, n°41, pp.1 – 14.

Stiglitz, J. (1998), «Central Banking in a Democratic Society», *The Economist*, vol.146, n°2, pp.199 – 226.

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

---

## **Cahiers du GREThA**

### **Working papers of GREThA**

---

#### **GREThA UMR CNRS 5113**

Université de Bordeaux  
Avenue Léon Duguit  
33608 PESSAC - FRANCE  
Tel : +33 (0)5.56.84.25.75  
Fax : +33 (0)5.56.84.86.47

<http://gretha.u-bordeaux.fr/>

---

#### **Cahiers du GREThA (derniers numéros – last issues)**

- 2015-10 : BERGE Laurent, *Network proximity in the geography of research collaboration*
- 2015-11 : MAVEYRAUD Samuel, *The international contagion of short-run interest rates during the Great Depression*
- 2015-12 : ROUGIER Eric, *“The parts and the whole”: Unbundling and re-bundling institutional systems and their effect on economic development*
- 2015-13 : BEDU Nicolas, VANDERSTOCKEN Alexis, *L’impact des subventions régionales à la R&D: le cas des PME aquitaines*
- 2015-14 : URSU Eugen, PEREAU Jean-Christophe, *Application des processus périodiques auto-regressifs à la modélisation des débits de la Garonne*
- 2015-15 : LE HERON Edwin, MAROUANE Amine, *Une histoire de la modélisation post keynésienne Stock-Flux Cohérente contemporaine*
- 2015-16 : KAMDEM Edwige, *Incertitude et politique monétaire dans la zone CEMAC*
- 2015-17 : BLANCHETON Bertrand, *Towards a tacit low-degree independence central banking model ?*
- 2015-18 : BECUWE Stéphane, BLANCHETON Bertrand, MEISSNER Christopher, *France’s international insertion strategy in globalization in long run perspective 1836-1938*
- 2015-19 : MALFAIT Jean-Jacques, MARTIN Jean-Christophe, *Identification d’une filière économique liée à l’utilisation d’une ressource naturelle renouvelable : l’exemple de la filière bois en France et en Aquitaine*
- 2015-20 : COMBRIS Pierre, GIRAUD-HERAUD Éric, Alexandra Seabra PINTO, *Relative willingness to pay and surplus comparison mechanism in experimental auctions*
- 2015-21 : GIRAUD-HERAUD Éric, PONSSARD Jean-Pierre, SINCLAIR DESGAGNE Bernard, SOLER Louis-Georges, *The Agro-Food Industry, Public Health and Environmental Protection: the Porter hypothesis to justify regulation ?*

---

*La coordination scientifique des Cahiers du GREThA est assurée par Emmanuel PETIT. La mise en page est assurée par Julie VISSAGUET*