

**POLITIQUE MONETAIRE ET STABILITE
MACROECONOMIQUE EN ZONE CEMAC**

**MONETARY POLICY AND MACROECONOMIC STABILITY
IN THE CEMAC ZONE**

YAOUDEY DABAL Nina

Doctorante

Faculté des Sciences Economiques et de Gestions

Université de Maroua - Cameroun

Département d'Economie Publique

yaoudeynina@gmail.com

Date de soumission : 02 /08/2021

Date d'acceptation : 27/08/2021

Pour citer cet article :

Yaoudey Dabal N. (2021) « Politique Monétaire Et Stabilité Macroéconomique En Zone Cemac », Revue Française d'Economie et de Gestion, « volume 2 : numéro 8 », pp :178- 195.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

Cet article a pour objet d'analyser les effets de la politique monétaire sur la stabilité macroéconomique en zone CEMAC. L'analyse a été menée sur un panel en utilisant une approche hypothético-déductive et des sources de données secondaires provenant de la banque mondiale (2020) et celles de la BEAC, sur une période de 2010 à 2019. Les tests de stationnarité et de cointégration entre les variables ont permis de sélectionner et d'estimer notre modèle économétrique. Un modèle de régression linéaire multiple nous a permis de mettre en relation ces deux concepts. En utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) en séries temporelles, il ressort que la politique monétaire a un effet mitigé sur la stabilité macroéconomique de la zone CEMAC. Ainsi, la politique monétaire est destinée à garantir la stabilité macroéconomique de la sous-région, qui est expliquée par le maintien de l'économie sur son sentier de croissance potentiel. Le taux d'inflation stimule l'activité économique et, en tant qu'objectif de la politique économique, réduit la stabilité macroéconomique de la zone.

Mots clés : « politique monétaire », « stabilité macroéconomique », « politique économique », « indicateurs macroéconomiques », « zone CEMAC ».

Abstract

The objective of this paper is to analyze the effects on monetary policy on macroeconomic stability in the CEMAC zone. The analysis was conducted on a panel using a hypothetico-deductive approach and secondary data sources from the World Bank (2020) and the BEAC over the 2010-2019 period. Stationarity and cointegration tests between variables to analyze the existing relationship between variables allowed us to select and estimate our econometric model. A multiple linear regression model allowed us to relate these two concepts. Using the ordinary least squares (OLS) method in time series, it appears that monetary policy has a mixed effect on macroeconomic stability. Thus, the monetary policy is intended to guarantee the macroeconomic stability of the sub-region, which is explain by the maintenance of the economy on its potential growth path. The inflation rate stimulates economic activity and should be the objective of economic policy since the growth of CEMAC economies creates inflation.

Keywords : «monetary policy», «macroeconomic stability», «economic policy», «macroeconomics indicators», «CEMAC zone».

Introduction

La politique monétaire est comprise comme étant l'action par laquelle l'autorité monétaire agit sur l'offre de monnaie dans l'optique d'atteindre les objectifs de la politique économique (stabilité des prix, croissance, plein emploi et équilibre extérieur). La programmation monétaire instaurée par la BEAC (en 1991 au Cameroun et en 1992 aux autres pays de la CEMAC), lie la croissance de la masse monétaire aux comportements des indicateurs macroéconomiques. Ainsi, à partir de cette instauration, une relation étroite lie la politique monétaire à la stabilité macroéconomique. Cette dernière est vue comme le socle de l'économie. Et de ce fait, elle contribue au développement de la production, du commerce et de la croissance économique. Ainsi, la relation étroite entre les politiques fiscale et monétaire d'avec la régulation rationnelle de la politique monétaire est établie.

La stabilité macroéconomique revêt la politique macroéconomique dont les résultats sont de réduire l'inflation, les déficits et les endettements et enfin la stabilité des paiements extérieurs. Ceci dans l'optique d'aboutir à une croissance soutenable et durable. Ainsi, la stabilité macroéconomique reste un élément du puzzle pour la réalisation de la croissance durable et équitable d'une économie. Alors le problème qui se pose est celui de la spécificité de la relation existante entre la transmission de la politique monétaire à l'activité économique.

Le premier trimestre 2020 a été marqué par une progression de l'inflation en zone CEMAC qui contraste la dynamique de 2019, soit 1,9% en mars 2020 contre 0,5% en décembre 2019. L'inflation en moyenne annuelle est passée à 1,5% en 2020 contre 1,9% en décembre 2019. Cela s'explique par la hausse des prix des alimentaires dans la plupart des pays de la zone, par l'avenue de la pandémie COVID 19. Au Cameroun le taux d'inflation se situait à 2,5%, la République Centre-Africaine à 1,3%, le Congo a 2,7%, le Gabon à 1,1%, la Guinée Equatoriale à 1,9% et le Tchad à -1,0%. Ces différentiels d'inflation restent globalement défavorables par rapport aux autres zones (zone Euro, 2,6% ; UEMOA, 0,6%).

Par ailleurs, les avoirs extérieurs nets du système monétaire ont augmenté de 21,2%, compte tenu de l'intensification des rapatriements des recettes d'exportations, les réserves de 21,3% et le taux de couverture de 72,23% contre 62, 75% un an plutôt. Les crédits à l'économie ont augmenté légèrement de 0,9%. L'évolution de cet agrégat par pays est telle qu'au Cameroun (3,1), au Gabon (4,0%), au Tchad (4,5), en RCA (1,7%), au Congo (5,2%) et en Guinée Equatoriale (1,3%). Toutefois, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires ont augmenté de 8,4%, soit au Cameroun (4,7 points), au Congo (2,3 points), en RCA (0,2 points), au Tchad (1,4 points) et au Gabon (0,6 points), ont contribué à la création monétaire de la sous-région.

Les réserves brutes du système bancaire de la sous-région ont diminué de 0,6% contre 26,6% un an plutôt, soit au Cameroun (-2,6%), en Guinée Equatoriale (-30,5%), en RCA (6,1%), au Congo (24,4%), au Gabon (7,0%) et au Tchad (0,2%).

Ainsi, il ressort que l'objectif de cet article est d'évaluer les effets de la politique monétaire sur la stabilité macroéconomique en zone CEMAC. La problématique de notre étude est tel que le débat sur l'analyse des rapports entre la sphère monétaire et celle réelle est confirmé. Il est donc nécessaire d'étudier les canaux de transmission qui relie la sphère monétaire à celle réelle. D'où la question : quel est l'impact de la politique monétaire sur la stabilité macroéconomique de la CEMAC ?

Ainsi, l'article est organisé ainsi qu'il suit :

1. La revue de la littérature.
 - 1.1. Revue théorique
 - 1.2. Revue empirique
 2. Méthodologie
 - 2.1. Présentation des variables et leurs mesures
 - 2.1.1. La variable dépendante
 - 2.1.2. Les variables indépendantes
 - 2.2. Spécification du modèle
 3. Résultats du modèle et implications scientifiques
 - 3.1. Résultats du modèle
 - 3.1.1. L'analyse descriptive
 - 3.1.2. L'analyse multivariée
 - 3.2. Implications scientifiques
- Conclusion
- Bibliographie

1. REVUE DE LA LITTÉRATURE

1.1. Revue théorique

Phillips (1958), Lucas (1972), Okun (1970) et Nupukpo (2002) ont étudié la relation entre politique monétaire et l'activité économique. Lucas (1988) conclut, dans ses travaux que la politique monétaire ne doit pas avoir un objectif de stabilité de la production, car elle ne peut l'atteindre. Phillips (1958), quant à lui suggère que, afin d'obtenir une croissance économique, il faudra passer par une hausse du taux d'inflation provenant d'une politique

monétaire expansionniste. L'étude de Friedman (1968) stipule que le taux d'inflation est égal au taux de croissance du salaire minimum auquel on soustrait la croissance de la productivité. La loi d'Okun (1970) met en exergue la relation théorique entre les écarts de croissance à la production autour de sa tendance et les variations du chômage.

Niehans (1975) a montré dans ces travaux que l'expansion monétaire a un effet de contraction sur l'économie dans un système de taux de change flexible. Une telle conclusion contrastera avec la conclusion de Mundell-Fleming selon laquelle la politique monétaire entraîne une expansion de la production. C'est dans cet optique que les économistes monétaristes internationaux ont soulevé le problème des anticipations de taux de change. Pour Ching Chong Lai (1984), il montre que le paradoxe de Niehans (1975) existe aussi à long terme si l'effet monétaire de dévaluation est autorisé.

Engone (2003), étudie le niveau de ciblage d'inflation en zone CEMAC. Il conclut que l'inflation a une influence indéterminée sur l'activité économique. Douzounet (2007), met en exergue l'effet mitigé de la relation entre les réformes monétaires et la croissance économique de long terme en zone CEMAC, et conclut qu'il y a possibilité de mise en œuvre des formalités nécessaires au succès des réformes monétaires. Ehrhart et al. (2012), étudient les déterminants de l'inflation en zone franc, ils concluent que l'inflation apparaît, davantage en zone UEMOA qu'en zone CEMAC, comme le résultat des fluctuations de l'activité économique mesurée par l'output-gap. Ainsi, les variables monétaires ne jouent qu'un rôle limité.

Les performances macroéconomiques sont mesurées par les indicateurs tels que : le PIB réel, le ration crédit à l'économie sur le PIB et l'indice des prix immobiliers résidentiels (Rouabah, 2007). Les indicateurs de la stabilité macroéconomique en zone CEMAC sont entre autre l'évolution de l'écart de production, de l'inflation et des réserves de change (Bikai & Mbohoulou, 2018). C'est le fondement de notre première hypothèse :

H1 : « *la stabilité des prix influencerait positivement la stabilité macroéconomique de la CEMAC.* »

1.2. Revue empirique

Meixing M. & Sidiropoulos M. (2002), étudient la stabilité macroéconomique lorsque la Banque Centrale intègre, dans sa règle du taux d'intérêt optimale, les cours boursiers. Ils concluent que la présence du prix des actions dans la règle du taux d'intérêt optimale de la Banque Centrale n'est pas à l'origine de l'instabilité.

Gaffard (2014), examine les objectifs et instruments de la politique monétaire à travers un Policy Mix dans une économie confrontée à des déséquilibres de changements structurels. Il conclut que ces objectifs et instruments doivent être révisés en impliquant des indicateurs de la performance de l'économie.

La croissance des banques a un effet positif sur la stabilité macroéconomique avec un volume important d'épargne aux investissements, d'où la nécessité de la politique monétaire pour tout objectif de stabilité macroéconomique. Toutefois, la politique monétaire utilisée par la BEAC a pour mission la tenue du système monétaire et financier. Ces réformes monétaires entreprises permettent de se questionner sur l'impact de la politique monétaire sur la stabilité macroéconomique en zone CEMAC. L'objectif de la stabilité monétaire adopté par la banque centrale n'est pas un choix erroné, car la croissance économique doit être prise en compte (Jahati, 2007).

L'analyse économique de la BEAC étudie les caractéristiques à court et moyen terme des prix, à travers l'activité réelle et les modalités de financement de l'économie. L'analyse monétaire quant elle, met l'accent sur l'argument monétaire d'un lien étroit de long terme entre la croissance monétaire et l'inflation (Le Heron, 2016). Angeloni et al. (2015), étudie la corrélation entre la politique monétaire et les effets des risques financiers sur les variables macroéconomiques, et concluent que la politique monétaire affecte avec retard la tendance des marchés financiers et des banques à supporter les risques financiers. C'est le fondement de notre deuxième hypothèse :

H2 : « *Le développement monétaire des banques influencerait positivement la stabilité macroéconomique de la CEMAC à travers une quantité importante d'épargne aux investissements.* »

2. MÉTHODOLOGIE

Les données utilisées sont de source secondaire provenant de la Banque Mondiale dans World Development Indicators 2020 et de la BEAC. Ainsi, l'étude couvre la période allant de 2010 à 2019.

2.1. PRESENTATION DES VARIABLES ET LEURS MESURES

Nous spécifions le modèle en s'inspirant du modèle de Monnin & Jokipii (2010). Ainsi, cet article utilise une équation constituée de 07 variables qui sont :

2.1.1. La Variable Dépendante

Taux d'inflation (TxINFL) : cette variable représente la stabilité des prix et est mesuré par l'indice des prix à la consommation. L'inflation renseigne sur la stabilité des prix et influence

l'activité économique. Pour Bikai & Mbohrou (2018), c'est l'un des indicateurs pouvant expliquer la stabilité macroéconomique en zone CEMAC. Certains auteurs ont utilisé cette variable dans leurs études. De même Engone (2003) étudie le niveau d'inflation en zone CEMAC et conclut que cette variable a un effet positif sur l'activité économique. Toutefois, sa pertinence conditionnée par l'existence d'autres variables appelées variables explicatives. Le taux d'inflation reste la variable de choix des décideurs politiques (Akerlof et al., 1996).

2.1.2. Les variables indépendantes

Taux de croissance (TxC) : L'indicateur de mesure de la croissance économique qui permet de comparer les performances économiques d'un pays à l'autre est le PIB (Produit Intérieur Brut). De façon explicite, l'accroissement du PIB peut être due soit à un accroissement du volume produit, soit à un accroissement des prix. Ainsi, la croissance en valeur tient compte de l'inflation, alors que celle en volume tient compte de l'accroissement des volumes produits. Comme le travail de Claus (1997) étudie la relation entre l'inflation et la croissance économique. Mantsie (2003) et Sarel (1996) montre l'effet nocif de l'inflation sur l'économie. Le signe attendu est positif.

Crédit à l'économie (CREC) : mesuré par le crédit domestique, c'est à dire la somme des crédits accordés au secteur privé. Lorsque la production augmente, ce crédit réduit l'inflation et la croissance. De même, lorsqu'on est dans un circuit de production, les crédits baissent l'inflation et augmentent la croissance. Le signe attendu est négatif.

Taux d'intérêt (TI) : mesuré par le déflateur du PIB. Lorsqu'il est élevé, il ralentit l'activité économique et lorsqu'il est faible il stimule l'activité économique. Ostry et al. (2012) ont utilisé cette variable dans leurs études, et on conclut que le taux d'intérêt varie en fonction de l'activité. Le signe attendu est négatif.

Masse monétaire (M2) : représente la monnaie et la quasi monnaie. Elle stimule la croissance et l'inflation lorsque l'offre de monnaie est égale à la demande de monnaie, toutes choses égales par ailleurs. Lorsqu'elle diminue, l'activité économique diminue également. Le signe attendu est positif.

Investissement privé (INVP) : Le taux d'investissement est la part de l'investissement en fonction de la richesse produite, logiquement c'est le coefficient de la formation brute de capital fixe de tous les agents économiques rapporté au PIB et formulé en pourcentage. Il permet d'expérimenter le pourcentage de la richesse consacré à l'investissement chaque année. On analyse deux modèles de taux d'investissement : le taux d'investissement du secteur privé (entreprises) et le taux d'investissement de l'économie d'un pays qui réunis tous

les acteurs. Il désigne l'ensemble des acquisitions des matières productives et les infrastructures de base (routes, barrages, ponts, écoles, hôpitaux). La mesure retenue est la formation brute du capital fixe en pourcentage du PIB. Le signe attendu est positif.

Balance commerciale (BC) : est mesuré par la balance des biens et services. Elle représente la balance commerciale comme dans les travaux de Duasa (2007). Pour mieux cerner l'effet de la politique monétaire sur la balance commerciale, il est important d'analyser le solde commercial à travers l'écart entre l'importation et l'exportation (Loubade, 2020). Quand elle est excédentaire, c'est l'inflation, et quand elle est déficitaire, cela réduit l'inflation et la croissance. Le signe attendu est négatif.

Ainsi, le récapitulatif des signes de ces variables se fait dans le tableau 1 (page 8) ci-dessous :

Tableau N°1 : Tableau récapitulatif des signes économiques attendus des variables

VARIABLES EXPLICATIVES	MESURE (code)	COEFFICIENT	SIGNE ATTENDU
Taux D'inflation	Taux d'inflation en pourcentage du PIB (TxINFL)	/	/
Taux de Croissance	PIB par habitant (TxC)	β_1	Positif (+)
Crédit à l'économie	le crédit domestique , (CREC)	β_2	Négatif (-)
Taux d'intérêt	Déflateur du PIB (TI)	β_3	Négatif (-)
Masse monétaire	La monnaie et la quasi monnaie (M2)	β_4	Positif (+)
Investissement privé	la formation brute de capital fixe en pourcentage du PIB (INVP)	β_5	Positif (+)
Balance commerciale	la balance des biens et services (BC)	β_6	Négatif (-)

Source : l'auteur

2.2. SPÉCIFICATION DU MODÈLE

À partir de la littérature, certaines variables monétaires sont susceptibles d'influencer la stabilité macroéconomique. D'où la spécification retenue est inspirée du modèle utilisé par Nubukpo (2002). Ainsi, nous allons ajouter au modèle initial les variables telle que : Taux d'inflation (TxINFL), taux de croissance, Crédit à l'économie (CREC), Taux d'intérêt (TI), Masse monétaire (M2), Investissement privé (INVP) et Balance commerciale (BC).

De façon spécifique, le modèle s'écrit :

$$\text{TxINF}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{TxC}_t + \beta_2 \text{CREC}_t + \beta_3 \text{TI}_t + \beta_4 \text{M2}_t + \beta_5 \text{INVP}_t + \beta_6 \text{BC}_t + \varepsilon_t$$

Avec :

β_0 : constante ;

ε_t : le terme d'erreur ;

3. RESULTAT EMPIRIQUE DU MODELE ET IMPLICATIONS

Validation économétrique du modèle : il s'agit de vérifier le modèle économétriquement, avant la présentation des résultats. Pour ce faire, il s'agira d'abord de vérifier si les hypothèses qui sous-tendent une régression linéaire sont vérifiées.

Test d'hétéroscédasticité VAR pour les résidus : il ressort également du test que la probabilité est inférieure au seuil de 5%. Cela confirme encore la validité globale de notre modèle d'estimation.

3.1.Résultats du modèle

Ainsi, l'analyse se fera du point de vue descriptif et du point de vue multivarié.

3.1.1 L'analyse descriptive

Le tableau 2 (page 10) représente les statistiques descriptives des variables de l'étude. Le nombre d'observations par variable indique que nous avons à faire à une série parfaitement équilibrée. Ce qui se développe par l'existence de données manquantes à certaines périodes pour certaines données et les retards appliqués à certaines données. Par ailleurs, on a une variation importante au sein de l'échantillon. Le modèle ci-dessus entraîne un défi économétrique. Tel que les variables explicatives peuvent être individuellement ou conjointement endogène avec la variable dépendante c'est le cas du taux de croissance dont la moyenne est de -0,3706 points avec un écart type de 5,354 dont l'intervalle est -12,982 à 9,826. Ainsi, le taux de croissance influence négativement la stabilité macroéconomique d'où un accroissement de 100% du taux de croissance entraîne une diminution de 37,06 % de la

stabilité macroéconomique. Le taux de croissance n'est pas une véritable source d'inflation en zone CEMAC.

Cependant, la statistique sur le crédit à l'économie montre une moyenne de 10,163 avec un écart type de 4,098 sur un intervalle de 3,698 à 17,239. Ce qui explique la complémentarité du crédit à l'économie en tant que porteur de croissance économique. Par ailleurs, la masse monétaire montre une moyenne positive de 16,922 avec pour écart type 4,412, ce qui explique l'Etat critique de la situation économique des pays de la sous-région. L'investissement privé dont la moyenne est de 26,357 points avec un écart type de 6,945 dont l'intervalle est 13,9566 à 46,559. Ainsi, l'investissement privé influence positivement la croissance économique et d'où un accroissement de 100% l'investissement privé entraîne une augmentation de 26,357% la stabilité macroéconomique.

Tableau 2 : statistiques descriptives

	TxINF	TxC	CREC	TI	M2	INVP	BC
Moyenne	2,7457	-0,3706	10,163	3,0212	16,922	26,357	6,524
Maximum	15,316	9,826	17,239	24,906	24,932	46,559	35,813
Minimum	-2,078	-12,982	3,698	-20,193	10,107	13,9566	-10,706
Ecart-type	3,117	5,354	4,098	8,276	4,412	6,945	15,150

Source : l'auteur à partir du logiciel Eviews.8

3.1.2. L'analyse multivariée

On constate que les variables sont toutes corrélées les unes des autres. La matrice de corrélation indique une relation négative entre Taux d'inflation (TxINFL), Crédit à l'économie (CREC), Taux d'intérêt (TI), Masse monétaire (M2), Investissement privé (INV) et Balance commerciale (BC). Toutefois, cela ne voudrait pas dire que ces variables sont indépendantes. Le choix de présenter ces variables dans les résultats de notre analyse est nécessaire, car elles sont assez corrélées les unes des autres.

Le coefficient de détermination du modèle économétrique estimé est égal à 0.319569. Cela voudrait dire que les variations du taux de croissance économique de la CEMAC sont dégagées à 31,95% par les variables prises en compte dans le modèle. En outre, 31,95% des incertitudes de taux de croissance économique de la CEMAC sont expliqués par les variables

investissement privé, balance commerciale, taux de croissance, crédit à l'économie et taux d'intérêt sur la période 2010 à 2019. De plus, la statistique de Fischer (F-statistic) qui teste l'adéquation du modèle (la significativité du modèle), fortifie le coefficient de détermination. Cette statistique est de 0.0000, ce qui est nettement inférieur à 5%. Ainsi, on peut déduire que le modèle est globalement significatif. Ce qui peut conduire à tester la significativité individuelle des coefficients.

Dans ce cas, l'aspect méthodologique est l'approche hypothético-déductive fondée sur les tests d'hypothèses. Ainsi, l'estimation de notre modèle est réalisée sur la période allant de 2010 à 2019, soit un échantillon de 32 observations. Les effets de cette estimation sont restreints dans le tableau 3 (page 11) suivant :

Tableau 3 : Résultats de l'estimation du modèle

Variabiles expliquées	Signe attendu	Coefficients
TxC	Positif (+)	0.943378* (2.980262)
CREC	Négatif (-)	-1.262200*** (-1.840173)
TI	Négatif (-)	-0.134538 (-1.101458)
M2	Positif (+)	0.378516 (0.557456)
INVP	Positif (+)	-0.837187* (-3.188296)
BC	Négatif (-)	-0.185658 (-0.808789)
Diagnostic statistic		
R ²		0.319569
R ² -ajuste		-0.258797
SCE		3.384648

SCR	3.016725
F-Statistique	7.236111
DW	2.697836

Source : l'auteur à partir du logiciel Eviews.8

*, **, *** représente la significativité au seuil de 1%, 5% et 10%. Les chiffres entre parenthèses indiquent les valeurs des statistiques t.

L'équation de ce modèle s'écrit :

$$TxINF_t = 0.943378 TxC_t - 1.262200 CREC_t - 0.134538 TI_t + 0.378516 M2_t - 0.837187 INVP_t - 0.185658 BC_t + \varepsilon_t$$

Le coefficient associé au taux de croissance est positif et significatif au seuil de 5%. Cette variable a le signe économique attendu. Nous pouvons dire que le taux de croissance contribue positivement et de manière significatif à la stabilité macroéconomique de la CEMAC sur la période 2010 à 2019. D'après cette estimation économétrique, une augmentation de 1% du taux de croissance entraîne une augmentation de 0.943378 % de la stabilité macroéconomique. Ce résultat confirme la théorie néoclassique selon laquelle le taux de croissance est un facteur macroéconomique dans l'économie d'un pays.

De même, le coefficient associé à cette variable crédit à l'économie est négatif, ce qui va dans le sens des prédictions économiques. Ainsi, une hausse du crédit à l'économie de 1% entraîne une diminution de la stabilité macroéconomique de 1.2622 %. Cette corrélation négative est l'objet de la décroissance des crédits octroyés, due à des taux d'intérêt débiteurs élevés, qui demandent les garanties que les investisseurs ne peuvent pas fournir.

En outre, le coefficient associé à la variable taux d'intérêt est négatif, ce qui va dans le sens des prédictions économiques. Ainsi, une hausse du taux d'intérêt de 1% entraîne une diminution de la stabilité macroéconomique de 0.134538 %. Cela s'explique par la présence de politique d'investissement de nature à permettre une diminution de la production et à offrir à l'économie un cadre adéquat. Ce résultat va dans le sens de celui obtenu par Ostry et al. (2012) ont utilisé cette variable dans leurs études, et on conclut que le taux d'intérêt varie en fonction de l'activité. Le contrôle de l'inflation revient à la politique monétaire parce qu'il

constitue un phénomène monétaire. Etant donné que le signe est négatif et sa probabilité non significative, on aboutit à un rejet de l'hypothèse H1 : « *la stabilité des prix influencerait positivement la stabilité macroéconomique de la CEMAC.* »

Le coefficient associé à la masse monétaire est positif et significatif au seuil de 5%. Ce qui va dans le sens des prédictions économiques. Nous pouvons dire que cette masse monétaire contribue positivement et de manière significative à la stabilité macroéconomique de la CEMAC sur la période 2010 à 2019. Ainsi, une hausse de la masse monétaire d'un point entraîne une augmentation de la croissance économique de la sous-régions de 0.378516 % toute chose égale par ailleurs. La croissance de la masse monétaire a un impact positif sur la croissance économique. Ce qui implique que la politique monétaire n'est pas neutre en zone CEMAC. Ainsi, à partir de ce résultat, nous acceptons l'hypothèse H2 : « *Le développement monétaire des banques influencerait positivement la stabilité macroéconomique de la CEMAC à travers une quantité importante d'épargnes aux investissements.* »

Le coefficient associé à la variable l'investissement privé (IP) est négatif ce qui n'était pas attendu. Ainsi, toute augmentation d'un point de cette variable entraîne une diminution de la croissance économique de 0.837187 % toute chose égale par ailleurs. Cependant, elle a un effet non significatif. Par ailleurs, en détruisant les actifs physiques et humains, et en détournant les dépenses publiques d'activités productives et la fuite des capitaux, l'investissement privé déprime la croissance économique. C'est ce qui amène Collier & Gunning (1999) à soutenir l'idée selon laquelle, en moyenne une guerre civile fait perdre habituellement à un pays plus de 2% par an de son PIB par habitant par rapport à ce qu'il aurait réalisé sans la guerre. Ainsi, une diminution des bénéfices des ressources naturelles augmente le taux d'inflation.

Le coefficient associé à la variable balance commerciale est négatif. Ainsi, le signe de cette variable est celui économiquement attendu. Nous pouvons donc dire qu'une hausse de la balance commerciale d'un point entraîne une diminution de la stabilité macroéconomique de 0.185658 % toute chose égale par ailleurs. Son effet est significatif, de même que sa probabilité qui est associée est significative au seuil de 5%. La technologie vient donc compléter les compétences et augmenter la rentabilité de terme de l'échange. Ceci s'explique par la balance courante est déficitaire dans cette période d'étude. Car, les pays de la CEMAC importent plus qu'ils exportent, et donc importent également l'inflation extérieure.

3.2. Implications scientifiques

La politique monétaire doit s'informer des variations des prix d'actifs dans une situation de faible inflation, mais que les implications macroéconomiques de ceux-ci sont couvertes par un cadre de ciblage d'inflation appropriée, flexibles et en anticipations rationnelles.

Elle doit empêcher la déflation afin d'éviter de contenir des bulles de prix d'actifs et de maintenir des taux bas. Elle doit agir pour diminuer la cyclicité financière.

Elle n'est pas neutre en zone CEMAC et il convient plutôt de mieux l'exploiter. La stabilité des prix n'est pas favorable au développement de l'activité économique, mais elle permet tout simplement à l'économie de la zone CEMAC de se maintenir.

Il revient à la politique monétaire de contribuer à contenir les déséquilibres auxquels il aurait été erroné de répondre par des variations excessives des prix. L'amélioration de l'effet économique de la politique monétaire passe par la lutte contre l'inflation.

Conclusion

L'objectif visé dans cette recherche était d'analyser les effets de la politique monétaire sur la stabilité macroéconomique en zone CEMAC. L'analyse a été menée sur un panel en utilisant une approche hypothético-déductive et des sources de données secondaires provenant de la banque mondiale (2020) et celles de la BEAC, sur une période de 2010 à 2019.

Par ailleurs, pour faire le tour du sujet centré sur les effets de la politique monétaire sur la stabilité macroéconomique en zone CEMAC, notre recherche a été scindée en deux parties : la première partie était consacrée à la présentation des concepts de l'étude. La seconde partie quant à elle consistait à évaluer les effets de la politique monétaire sur la stabilité macroéconomique en zone CEMAC.

Notre principal objectif était d'analyser les effets de la politique monétaire sur la stabilité macroéconomique en zone CEMAC. De cet objectif principal ont découlé deux objectifs spécifiques :

- Analyser l'effet de la stabilité des prix sur la stabilité macroéconomique de la CEMAC ;
- Analyser l'effet du développement des banques sur la stabilité macroéconomique à travers une quantité importante d'épargnes aux investissements.

La revue de la littérature théorique et empirique existante nous a conduits à formuler les hypothèses suivantes :

H1 : « *la stabilité des prix influencerait positivement la stabilité macroéconomique de la CEMAC.* »

H2 : « *Le développement monétaire des banques influencerait positivement la stabilité macroéconomique de la CEMAC à travers une quantité importante d'épargnes aux investissements.* »

Nous avons procédé à une estimation selon la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Notre étude s'est étalée sur la période 2010 à 2019. En effet, le processus a consisté à partir de l'étude de la stationnarité des variables, à étudier l'existence d'une relation de Co-intégration entre les variables intégrées à différent ordre, à mener l'estimation des modèles, enfin à interpréter les signes des coefficients associés à chaque variable explicative. Ainsi, après régression, notre modèle est globalement significatif, avec un coefficient de détermination élevé et la statistique de Fischer inférieure au seuil critique 5%. Certaines variables avaient les paramètres attendus, d'autres avaient le signe contraire. Nous avons justifié le pourquoi. Mais, le point focal de l'estimation était de découvrir le sort réservé à nos deux hypothèses. Ainsi, la première hypothèse fut validée : la stabilité des prix influence positivement la stabilité macroéconomique de la CEMAC. Par contre, la deuxième hypothèse n'a pas connu le même sort : elle a été rejetée. Le développement des banques n'a pas un impact positif sur la stabilité macroéconomique de la CEMAC à travers une quantité importante d'épargnes aux investissements, car l'instabilité politique dans certains pays persiste. Par ailleurs, l'économie de la CEMAC a besoin de soutien des partenaires privés et internationaux pour être relevée, car ces dernières années, la sous-région est confrontée à plusieurs crises sociopolitiques et sanitaires.

La politique monétaire a un effet mitigé sur la stabilité macroéconomique de la CEMAC. Le taux d'inflation stimule l'activité économique et augmente le taux de croissance. Ce taux devrait être l'objectif primordial de la politique monétaire puisque la croissance des économies de la CEMAC crée l'inflation facilement. Il est possible de se protéger de l'inflation externe. Par conséquent, il est important que la politique monétaire de ces économies soit souveraine. La croissance de la production et l'industrialisation peuvent libérer ces économies de la domination extérieure. Ainsi, pour que ceci soit une corrélation positive entre la politique monétaire et la stabilité macroéconomique, la variabilité des taux d'intérêt qui crée une inflation volatile doit être évitée. Pour une bonne contribution de la politique monétaire à l'activité économique, il importe d'éviter la grande variabilité des taux d'intérêt.

La stabilité macroéconomique est un phénomène qualitatif et quantitatif qui implique le bien-être social, l'épanouissement intellectuel et culturel, le respect des droits de l'homme et la garantie des libertés fondamentales, une croissance forte et soutenue, la protection de l'environnement, etc. Le développement ne peut se résumer à la seule croissance économique. De même, la croissance économique ne saurait être la résultante exclusive d'un secteur privé au fonctionnement optimal. Il est vrai que le rôle l'investissement privé dans l'activité économique est indéniable en tant que financement de la croissance économique. Mais la croissance économique suppose avant tout une augmentation quantitative de la production, une amélioration des procédés de productions pour rendre l'économie compétitive. Or, l'économie des pays de la CEMAC est basée principalement sur l'agriculture, qui elle-même nécessite des investissements susceptibles de la conduire au développement. Dans un élan, il faudrait doter l'économie des technologies de pointes pour une amélioration des procédés de production, industrialiser le paysage économique, encourager et accompagner les investisseurs nationaux et étrangers, en allégeant la fiscalité, en supprimant les lourdeurs administratives, et surtout en améliorant le climat des affaires par la lutte contre la corruption qui gangrène de façon notoire l'activité économique.

Notre travail fait ressortir un certain nombre de limites. Tout d'abord, les données de l'étude ne proviennent pas toutes de la même source. De ce fait, elles peuvent faire l'objet d'un certain nombre de biais. Elles proviennent de la base des données de la Banque Mondiale (World Development Indicators,2020) et de la BEAC. Ensuite, il n'a pas été facile de collecter les données pour cette étude du fait du caractère souvent interrompu des données de certaines variables dans une même base de données. Enfin, nous avons pris en compte que 32 observations pour notre étude, tout ceci à cause des limites que nous avons citées plus haut.

Par ailleurs, une extension de notre période d'étude pourrait rendre les résultats plus intéressants. En d'autres termes, nos résultats peuvent être améliorés si on agrandit le nombre d'observations. De plus, dans le souci d'améliorer notre travail, nous pourrions étendre les recherches à l'ensemble de l'Afrique Subsaharienne.

BIBLIOGRAPHIE

Akerlof, G., W. Dickens et G. Perry (1996) « The Macroeconomics of Low Inflation », *Brooking papers on Economic Activity*, pp 1-59;

Angeloni, I., Faia, E., & Duca, M. L. (2015), Monetary policy and risk taking. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 52, 285-307;

Bikai J. L., et Mbohhou M. M. (2018) « Stabilité bancaire et stabilité macroéconomique dans la CEMAC », BEAC Working Paper –BWp N°12/18 ;

Ching-Chong Lai (1984), «Exchange Rate Expectations, Monetary Effect of Devaluation, and Macroeconomic Policies», *Atlantic Economic Journal*, 12(4),55-58;

Claus I., (1997) « A Measure of Underlying Inflation in the United States », in Bank of Canada-Working Paper;

Collier P. et Gunning J. W. (1999), “Why has Africa growth slowly?”, *Journal of Economic Perspectives*, 13(3), 3-22;

Douzounet, M. (2007) « Réformes monétaires et croissance économique en zone CEMAC » *Journal of Economic Littérature* ;

Duasa, J. (2007) « Determinants of Malaysian Trade Balance: ARDL Bound Testing Approach », *Journal of Economic Cooperation*, pp 21-40;

Ehrhart, H., Mrabet, H., Rocher, E. (2012) « les sources de l’inflation dans les pays de la zone franc CFA » ;

Engone Mve S., (2003) « la cible d’inflation en zone CEMAC », *Economie et Gestion*, vol.4 n° 1, pp ; 30-54 ;

Fischer S. (1993) « The Role of Macroeconomic Factors in Growth », *Journal of Monetary*;

Friedman, M. (1968) « The role of Monetary policy », in *American Economic Review*, vol. 58 n°1 pp1-17;

Gaffard J. –L., (2014) « Politique Monétaire, Stabilité Macroéconomique Et Changement Structurel », hal-01069418 ;

Jayati Ghosh (2007) « politiques macroéconomiques et de croissance, une application à cinq pays de l’OCDE » Centre de Etudes Economiques et de planification Ecole des Sciences Sociales Université Jawahrlal Nehru New Delhi, Inde ;

Le Heron, E. (2016). Une histoire de la politique monétaire contemporaine. Dans *Crises et régulation bancaires – les cheminements de l’instabilité et de la stabilité bancaires-* DROZ ;

Lucas E. Robert (1988) « On the mechanisms of economic development », in Journal of Monetary Economics, pp3-22 ;

Loubade M. (2020), « Relations termes de l'échange et balance commerciale au Maroc : une analyse macroéconomique », Revue du Contrôle, de la Comptabilité et de l'Audit « volume 4 : numéro 3 », pp : 147-157 ;

Mantsie R. W. « inflation et croissance dans les pays de la CEMAC », Université Marien Ngouabi, Brazzaville-Congo ;

Mba F. A., Nji Ngouhouo I., et Kamajou F. (2014) « Politique Monétaire, Stabilité des prix et Développement de l'activité économique en zone CEMAC », European Scientific Journal, Vol 10, N°34, ISSN 1857-7431 ;

Meixing, D. and Sidiropoulos, M. (2002), « Optimal interest rate rule, asset prices and expected inflation rate: a study of the macroeconomic stability », MPRA, Munich Personal RePEc Archive, University of Strasbourg, BETA-Theme, France;

Monnin P., Jokipii T. (2010), "The Impact of Banking Instability on the Real Economy", *Working Paper 2010-5, Swiss National Bank*;

Niehans J. (1975), "Some doubts about the efficacy of monetary policy under flexible exchange rates", Journal of International Economics, Elsevier;

Nubukpo K. (2002) « l'impact de la variation des taux d'intérêt directeurs de la BCEAO sur l'économie béninoise », Note d'information statistique, N°526, Banque des Etats de l'Afrique de l'Ouest ;

Okun A. M. (1970) « The political Economy of prosperity », New York, Norton;

Ostry, J. D., Ghosh, a et Chamon, M. (2012) « Two targets, two instruments: monetary and exchange rate policies in emerging market economies », IMF Staff Discussion Note 12/01, International Monetary Fund;

Phillips A. W. (1958) « The relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861-1957 », *Economica*;

Rouabah A. (2007), « Mesure de la vulnérabilité du secteur bancaire luxembourgeois », BCL working papers ;

Sarel, M. (1996) « Nonlinear effects of inflation on economic growth », Staff paper, IMF Vol43, N°1;