



Journal Homepage: - www.journalijar.com

INTERNATIONAL JOURNAL OF ADVANCED RESEARCH (IJAR)

Article DOI: 10.21474/IJAR01/11210

DOI URL: <http://dx.doi.org/10.21474/IJAR01/11210>



RESEARCH ARTICLE

INDEPENDANCE DE LA BANQUE CENTRALE ET ENJEUX DE L'INCERTITUDE POUR UNE MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE : APPORTS ET LIMITES, REMEDES ET PARADOXES

Idriss Hakik

Doctorant en Economie Gestion, Fsjes Souissi Um5 Rabat.

Manuscript Info

Manuscript History

Received: 15 April 2020

Final Accepted: 18 May 2020

Published: June 2020

Key words:-

Politique Monetaire, Incertitude, Canaux De Transmission De La Politique Monetaire, Environnement Economique, Independance De La Banque Centrale, Gouvernance De La Banque Centrale, Incoherence Temporelle

Abstract

Dans le cadre de cet article on traite le rôle primordial de l'indépendance de la banque centrale, qui constitue un élément institutionnel fondamental et une condition sine-qua-non pour la conduite de la politique monétaire dans un cadre qui tend vers la stabilité et qui met en péril le cadre de l'incertitude. La théorie de la banque centrale indépendante remédie au cadre de l'incohérence temporelle qui intègre la banque centrale et la conduite de la politique monétaire dans l'influence perturbatrice du pouvoir politique, et met en exergue un cadre de stabilité à la banque centrale contribuant à une crédibilité de la dite-institution permettant d'influer de manière efficace sur le comportement des acteurs économiques via un canal des anticipations efficace. En dépit des avantages et apports cruciaux de la théorie de la banque centrale indépendante, elle réside toutefois de plusieurs limites et inconvénients. À ce titre, on entame la théorie de la gouvernance de la banque centrale via ses deux facettes qui sont la théorie de la gouvernance interne et celle de la gouvernance externe en étant deux instruments institutionnels permettant d'une part de remédier aux limites de la théorie de la banque centrale indépendante, et d'autre part de renforcer ses apports et ses acquis incontournables.

Copy Right, IJAR, 2020., All rights reserved.

Introduction:-

On assiste depuis l'émanation du principe fondamental de Brainard (1967) à une pluralité des travaux de recherche, confirmant que l'incertitude impacte l'élaboration des décisions de la politique monétaire.

A ce titre, la mise en œuvre de la politique monétaire dans le cadre de la littérature fait l'objet de plusieurs controverses qui impliquent que le comportement gradualiste des banques centrales et les motifs peuvent justifier cet état de fait. En l'occurrence, les travaux de Drumetz et de Pfister (2010) génèrent un grand apport à ce niveau.

La banque centrale est au cœur de l'activité économique, en raison de l'ubiquité de la monnaie. Il est important de s'interroger sur sa capacité à réaliser ou non les objectifs officiels qui lui sont assignés.

Selon MINSKY (1992), les banques centrales sont des institutions qui sont en mesure de contenir et de neutraliser les effets de l'instabilité financière, et ont donc la responsabilité de la prévenir et de garantir le bon fonctionnement des marchés financiers.

Corresponding Author:- Idriss Hakik

Address:- Doctorant en Economie Gestion, Fsjes Souissi Um5 Rabat.

Selon Bagehot, la nécessité d'une banque centrale a émané pour assurer la convertibilité des moyens de paiement, la stabilité de la monnaie et la sécurité bancaire.

Blinder énonce en 2010, que les responsabilités habituelles des banques centrales sont de l'ordre de quatre. La première mission consiste à conduire la politique monétaire en étant autorisées, et à exercer la fonction de prêteur en dernier ressort (PEDR) dans certains cas exceptionnels.

La deuxième mission est d'assurer la stabilité financière, tout en exerçant de manière moins limitative la fonction de PEDR par rapport à la mission précédente.

La troisième mission est de superviser et de réglementer les activités des banques. Une mission qui est de moins en moins exercée au sein de la banque centrale, mais via l'intermédiaire des agences.

La quatrième mission consiste à assurer le bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement, ainsi que la possibilité d'exercer la fonction de PEDR.

La banque centrale est une institution censée agir à des fins qui ne sont autres que des enjeux macroéconomiques cruciaux, en l'occurrence, la lutte contre l'inflation et le maintien de la stabilité monétaire interne et externe. Partant de ce constat, l'action de la banque centrale nécessite une neutralité dans l'action sur la monnaie et le crédit. L'objectif ultime est d'éviter dans le cadre des ses décisions, les intérêts personnels, les intérêts des particuliers ainsi que l'influence des lobbies.

Le modèle de la banque centrale indépendante puise ses sources à partir du modèle de la Bundesbank, défendu au nom de la neutralité. Il convient de préciser que le terme de « neutralité », est un terme sémantique proche d' « indépendance » ou d' « autonomie ». C'est au fur et à mesure que l'indépendance est assurée juridiquement et effectivement dans une durée déterminée, que la neutralité est de plus en plus forte. L'intérêt de la neutralité est de protéger l'institution de la banque centrale indépendante, de l'influence perturbatrice du pouvoir et de ses objectifs fluctuants.

La gestion des enjeux macroéconomiques cruciaux par l'institution de la banque centrale nécessite un comportement relativement constant assuré par « le banquier central indépendant », qui veut maximiser son « crédit » à long terme comme le confirme l'auteur C.Aubin (1995). L'indépendance de la banque centrale s'oppose aux décisions politiques, manipulées par les intérêts des particuliers et de court terme. L'intérêt de l'indépendance d'une telle institution, est la recherche de l'impartialité et de l'universalisme.

L'Objectif de cette indépendance ne se limite pas à la protection de cette institution aux intentions des alternances politiques, mais vise aussi à délimiter de façon très précise la stabilité des prix qui illustre une tâche inter temporelle. L'objectif ultime de l'indépendance de la banque centrale est bel et bien la recherche de la crédibilité. L'indépendance de la banque centrale est le pendant institutionnel de la crédibilité de cette institution

Dans un premier temps, on expose le cadre théorique qui caractérise l'analyse monétaire dans un contexte marqué par l'incertitude. À ce niveau, on présente les principaux facteurs de l'incertitude qui impactent le design de la politique monétaire dans la théorie générale. Dans une seconde phase, on analyse en profondeur l'incohérence temporelle et on confronte les apports et les limites de l'indépendance de la banque centrale.

La problématique sur laquelle se base notre article est la suivante :

En quoi l'indépendance de la banque centrale remédie-t-elle aux enjeux de l'incertitude, pour une mise en œuvre optimale de la politique monétaire ?

Plan adopté au niveau de l'article :

1. Facteurs de l'incertitude et leurs influences quant à la mise en œuvre de la politique monétaire
2. Incertitude relative à l'état de l'économie
3. Incertitude relative à la structure de l'économie
4. Incertitude stratégique
5. Analyse en profondeur de l'incohérence temporelle et confrontation des apports et des limites de l'indépendance de la banque centrale

6. Analyse en profondeur de l'incohérence temporelle
7. Confrontation des apports et des limites de l'indépendance de la banque centrale

Conclusion:-

1/ Facteurs de l'incertitude et leurs influences quant à la mise en œuvre de la politique monétaire :

La crise financière représente un fait économique qui a démontré le cadre d'incertitude dans lequel la mise en œuvre de la politique monétaire opère. Le cadre de l'incertitude émane lorsque, les réalisations et perturbations futurs sont ambiguës pour les acteurs de l'économie. En effet, la crise financière impacte les canaux de transmission de la politique monétaire. A ce niveau, on précise que plusieurs interactions sont inéluctables dans un contexte marqué par les tensions.

Sénégas (2002) considère que l'incertitude représente un coût pour l'autorité monétaire, et par conséquent, la politique monétaire optimale est liée d'une part à la nature de la règle retenue et d'autre part au type de l'incertitude considéré. L'activité de la banque centrale consiste de manière incontestable en la compétence de gérer l'incertitude. On cite l'étude de Brainard (1967), en étant une des premières ayant traité la mise en exergue de l'incertitude par le décideur politique au niveau de la littérature empirique.

La littérature économique identifie plusieurs formes d'incertitude, en l'occurrence, celles qui concernent la mesure de l'inflation, les mécanismes et délais de transmission de la politique monétaire vers l'inflation ainsi que les chocs susceptibles d'influencer les économies. A partir des études du bulletin mensuel de la BCE(2001), Jenkins et Longworth (2002), Issing (2002,2003), Sahuc (2004) et de Noyer (2008), on recense trois types d'incertitude qui impactent la mise en œuvre de la stratégie de politique monétaire.

L'incertitude relative à l'état de l'économie ou incertitude additive, l'incertitude stratégique et enfin l'incertitude relative à la structure de l'économie appelée incertitude multiplicative. De manière habituelle, la banque centrale guette l'évolution des agrégats macroéconomiques qui évoluent dans un environnement impacté par des changements structurels très importants.

Ces changements d'ordre structurel émanent à partir de la dynamique économique incertaine qui revêt plusieurs formes. On remarque le cadre de l'incertitude économique à partir de l'ambiguïté et l'ignorance à propos des chocs, ayant l'habileté de perturber la conduite normale de l'économie.

Incertitude relative à l'état de l'économie :

L'évaluation à tout moment de la situation réelle de l'économie, est un souci majeur pour l'institution de la banque centrale. Ceci implique des difficultés reposant sur le caractère incertain de la dynamique macroéconomique. En premier temps, les chocs sont susceptibles d'atteindre une perturbation de l'environnement macroéconomique. En outre, les erreurs de mesure biaisent les agrégats macroéconomiques et leur évaluation de l'économie réelle.

Dans le cadre du souci d'interpréter l'état de l'économie et de ses effets et conséquences quant à la stabilité future des prix, les autorités monétaires évaluent la persistance des chocs macroéconomiques qui orientent les évolutions et les tendances économiques. L'évaluation de l'économie diffère selon les chocs d'offre et de la demande, et aussi selon le caractère temporaire ou durable des chocs. Cette évaluation s'avère indispensable, car elle implique la détermination de la nature des chocs pris en compte dans la stratégie de l'autorité monétaire. Il convient de mettre en exergue les difficultés d'évaluation de quelques chocs technologiques, qui rendent les incertitudes plus amples d'une part. Et d'autre part, compromettent la réalisation de la stratégie de la politique monétaire.

Les turbulences financières illustrent l'image de la conséquence de l'incertitude liée aux chocs, et impactent l'anticipation des acteurs économiques et ainsi l'activité économique. L'incertitude liée aux chocs économiques contribue à un ralentissement de la production industrielle. À ce titre, le comportement de l'agent économique est tributaire de son appréciation de la situation future de l'environnement économique. En cas d'anticipation d'une augmentation des prix et des débouchés dynamiques, les agents économiques tentent l'augmentation de leur consommation ou d'engager les investissements. L'incertitude liée aux chocs génère de la morosité pour l'acteur économique, et consiste à freiner l'évolution de l'activité économique. On tient à noter, l'incertitude relative aux données et aux erreurs de mesure, qui contribuent à une imperfection de l'information.

Les modèles macroéconomiques sont alimentés par les données qui émanent généralement à partir d'enquêtes, qui font régulièrement l'objet de vérifications et de révisions importantes. L'institution de la banque centrale doit prendre en compte le fait que les données sur lesquelles, elle s'appuie, comportent beaucoup d'erreurs et de bruits. A titre d'exemple, l'output gap appelé écart de production, qui illustre le différentiel entre la production potentielle et celle réellement observée, est lié à la production potentielle qui a un rôle majeur dans la mesure de l'inflation. Toutefois, il convient de préciser que le PIB potentiel est une variable inobservée comme le taux d'intérêt d'équilibre et le taux de chômage naturel.

La définition du PIB potentiel, et son estimation suscitent plusieurs débats et controverses (Clerc (2002)). On assiste à plusieurs travaux de recherche qui mettent en exergue l'impact des erreurs de mesure de l'écart de production, et leurs effets en matière de décisions de politique monétaire et au final d'inflation (Rudebusch (2000) et Ehrmann et SMets (2000)). Cateau et Murchison (2010) s'appuient sur une règle de ciblage d'inflation et constatent la baisse de l'efficacité entraînant l'augmentation de la volatilité de l'inflation, de l'écart de production et du taux d'intérêt au moment où les erreurs de mesure de l'écart de production ne sont pas prises en compte.

L'analyse de la situation macroéconomique nécessite une panoplie d'informations qui illustre des imperfections. On assiste à un caractère imparfait et qui manque de fiabilité concernant les données monétaires, financières et économiques. Et cela contient une plus ou moins grande incertitude, quant au niveau de fiabilité des résultats générés. En outre, on assiste à un certain décalage au niveau de la disponibilité de la plupart des données économiques et financières.

L'habitude qui concerne la révision des données liées aux indicateurs économiques, financiers et monétaires laisse à croire le caractère sensiblement plus important de l'incertitude qui les caractérise. On rappelle les études antérieures d'Orphanides et de Van Norden (2001), qui ont consisté en des études comparatives des méthodes alternatives de l'estimation de l'écart de production en temps réel. À partir de ces études, émane le résultat impliquant qu'une erreur de mesure relativement importante, dérivée des estimations en temps réel entraîne la détérioration significative des résultats attendus d'une politique.

Selon Orphanides (2003), quand les erreurs de mesure générées par les écarts entre les données dans le cadre du temps réel et les données modifiées sont prises en compte adéquatement, les mesures de politique optimales sont plus tempérées qu'elles ne l'auraient été. On rappelle à ce niveau que Smets (1998) a démontré que plus l'erreur de mesure de l'écart de production devient importante, plus la valeur du paramètre qui correspond à cet écart dans la règle de Taylor est proche de zéro.

Dans le cadre de la formulation de la stratégie de politique monétaire, l'autorité monétaire ne possède pas les variables indispensables au niveau de la prise de décision. À ce niveau, l'autorité monétaire se réfère souvent à des valeurs estimées en ayant le souci de connaître leur fiabilité. L'auteur Smets (1998) a démontré clairement le souci généré par l'incertitude quant aux agrégats monétaires, avec l'écart de production ou encore avec des variables inaperçues comme le taux d'intérêt naturel. L'amélioration de la disponibilité est un défi majeur qu'on peut atteindre via l'utilisation des agrégats mensuels ou annuels, voire même des approximations (proxys) générées via des méthodes de calcul robustes. Selon Smets (1998), les recherches ayant traité l'effet de l'incertitude dans la mesure de l'écart de production implique que la mesure des indicateurs tels que l'output gap (Estrella et Mishkin (1999)) est effectuée avec une considérable marge de l'incertitude.

Incertitude relative à la structure de l'économie :

La connaissance limitée de la structure et du fonctionnement de l'économie complexifie la mise en conception de la politique de la banque centrale. Cette incertitude relative est liée à deux motifs que nous allons éclaircir par la suite. La complexité revient en premier temps dans l'élaboration d'un modèle, qui décrit et qui analyse avec exactitude la dynamique de l'économie.

Levin et al considèrent en 2005 que l'autorité monétaire est toujours confrontée au problème du choix du modèle cohérent, avec la schématisation de l'économie en prenant en compte la situation économique existante. Sahuc considère en 2002, qu'en dépit de la pluralité des modèles qui peuvent être mobilisés afin d'étudier un seul phénomène, on peut obtenir des résultats tout à fait distincts. L'identification du choix de modèle théorique le plus efficace dans la description des relations structurelle entre les variables économiques, s'avère très difficile. Bordes (2007) met en exergue la classification d'une panoplie de modèles macroéconomiques, à l'échelle de trois niveaux.

Primo, les modèles d'équilibre général de type dynamique stochastique. Secundo, les modèles économétriques traditionnels. Et tertio, les modèles vectoriels autorégressifs (VAR).

Il convient de préciser qu'aucun modèle n'illustre la réalité parfaite et unanime de la transmission de la politique monétaire, en dépit de la pluralité des modèles qui ont contribué à la compréhension de la dynamique économique et en dépit du penchant des banques centrales vers des modèles d'équilibre général. Cela revient au fait de la complexité des mécanismes de transmission à l'économie d'une part, et d'autre part à l'absence d'une unanimité entre les économistes. L'incertitude est liée à la spécification du modèle économétrique, du fait que la synthèse générée par le modèle ne met pas en exergue la situation économique réelle.

L'incertitude prône la dimension économétrique et porte essentiellement sur les coefficients du modèle. Cela est du au fait qu'il n'a pas de précision à propos du vrai modèle. L'incertitude est liée à la manière via laquelle le modèle tend vers la réalité. De manière constante, l'institution de la banque centrale est censée utiliser un modèle en prenant en compte les circonstances économiques. La banque centrale ne peut compter sur un seul modèle économique, et doit avoir plus instruments de la modélisation au niveau de ses manettes.

Selon Blinder (1995), la riposte incontournable consiste sur l'utilisation d'une multitude de modèles sans accorder trop de confiance à l'un deux d'une part. Et d'autre part, baser la politique de la banque centrale sur la base de plusieurs modèles et mettre en exergue une moyenne des meilleurs modèles afin de générer des estimations qui se rapprochent de la dynamique économique réelle. Les paramètres à l'origine de la politique de la banque centrale diffèrent selon les hypothèses de base, qui varient du rôle des évolutions monétaires comme déterminant de l'inflation future ou du rôle de l'interaction de l'offre et la demande sur les marchés des biens et du travail qui impactent les variations des prix et des salaires.

Les banques centrales se confrontent à l'incertitude concernant les paramètres, en l'occurrence, la BCE qui se base sur des données historiques qui précèdent la création de l'union économique et monétaire générant ainsi un manque d'harmonisation à la mise en place de l'agrégation appropriée. (Issing, 2003). Etant confrontée à l'incertitude de la pluralité des modèles préconisés par ses auteurs, l'institution de la banque centrale tente de se baser sur des procédures ou des règles cohérentes avec la définition de la robustesse. À titre d'exemple, la stratégie de la banque centrale européenne qui se divise en deux piliers se base principalement sur le souci de la robustesse. La robustesse implique de définir une règle qui génère assez de bons résultats de stabilisation, lorsqu'on l'associe en liaison avec divers modèles possibles.

Selon Landais (2008), la BCE justifie le recours à une panoplie d'indicateurs et un peu plus de raisonnements à cause de l'incertitude et de la pluralité des modèles défendus par les économistes. La stratégie de la banque centrale européenne se base autour de deux piliers. Dont le premier, qui regroupe un ensemble de modèles et de cadres analytiques assignant un rôle de premier plan à la monnaie au niveau de la détermination de l'inflation. Et dont le deuxième qui englobe une panoplie de modèles du processus de fixation des prix, fondamentalement ceux qui mettent en exergue l'interaction entre l'offre et la demande sur les marchés des biens du travail. L'intérêt de ces deux piliers contribue à l'avantage de la genèse d'une garantie d'examiner le processus décisionnel de la politique monétaire, sur la base de l'analyse en profondeur d'un grand éventail de variables.

Autrement dit, s'appuyer sur une panoplie de modèles et d'approches de modélisation possibles épargne l'institution de la banque centrale d'effectuer des erreurs de politique graves. Le cas de la BCE démontre qu'il est plus judicieux pour une banque centrale qui veut dissiper l'incertitude relative au choix du modèle, de mettre en œuvre les stratégies robustes.

Il convient de préciser en guise de synthèse, que l'appréhension de l'incertitude liée au choix du modèle et de ses incertitudes générées est plus compliquée au niveau du cadre de l'optimalité de la règle monétaire impliquant que le recours au problème de l'optimisation, suppose bel et bien un modèle structurel de l'économie défini sous contrainte. L'efficacité de la règle monétaire quant aux résultats homogènes qu'elle produit, et la mise en exergue de la politique robuste suscite un grand débat au niveau du dilemme Règle ou Discrétion.

Avant de procéder à l'incertitude stratégique, on tente d'entamer à ce niveau l'incertitude multiplicative, autrement dit l'incertitude liée aux paramètres. L'incertitude liée aux paramètres, concerne spécifiquement l'incertitude sur la force et les liaisons au niveau d'un modèle. L'exemple de Brainard (1967) à propos du principe de conservatisme

apparaît indispensable, afin de saisir et d'appréhender ce type d'incertitude. Selon Brainard (1967), plus le degré d'incertitude concernant les paramètres est élevé plus l'optimalité du coefficient de réaction diminue dans la règle en insistant sur la différence entre la règle optimale cohérente avec la certitude du paramètre qui lie l'instrument à sa cible d'une part, et d'autre part à la règle optimale qui prend en compte l'incertitude.

L'incertitude concernant les liaisons au sein du modèle économique persiste en dépit de l'unanimité des économistes, quant à la conception d'un modèle unique pour représenter une économie donnée. Étant donné que les données imparfaites et les techniques d'estimation économétrique influencent les estimations, l'incertitude concerne les paramètres des relations estimées. Selon Brainard (1967) et Soderstrom (2002), ce type d'incertitude s'illustre dans le cadre de l'estimation des paramètres.

Généralement, l'estimation des paramètres est opérée en générant une marge de l'erreur qui se lie soit à l'usage des diverses méthodes économétriques ou à l'imperfection des données. En conséquence des modifications économiques structurelles, les paramètres varient dans le temps outre l'imprécision concernant l'estimation des paramètres sur une période déterminée. C'est ainsi que l'étude des relations entre les variables économiques se complexifie, à cause de l'incertitude à propos des paramètres et par conséquent on assiste à une analyse économique perturbée. Selon Le Bihan et Sahuc (2002), il existe une complexité de la gestion du modèle au jour le jour en dépit de la sophistication améliorée des méthodes d'estimation.

Incertainde stratégique :

Selon Issing (2002), l'incertainde stratégique est liée à l'interaction entre les agents privés et les responsables de la politique monétaire, et met en exergue le rôle des anticipations et de leur impact au niveau des canaux de transmission de la politique monétaire et au niveau de l'évaluation des conditions économiques à un moment donné.

On entame en premier temps, le rôle des anticipations quant aux canaux de transmission de la politique monétaire. En analysant ce rôle, on met l'accent sur l'interaction possible entre les secteurs de l'économie et la banque centrale. Les anticipations de la banque centrale et des agents privés impactent les canaux de transmission de la politique monétaire. Le comportement prospectif des agents économiques illustre une incertainde qui contient évidemment la réaction des agents et des marchés face aux déclarations, décisions et intentions de la banque centrale. Outre cet élément du comportement prospectif, les délais à propos des anticipations des agents en conséquence aux actions et aux décisions de la politique de la banque centrale constituent une grande source de l'incertainde.

La banque centrale doit évaluer de manière potentielle l'émergence des réactions des agents économiques afin de les éviter. En effet, les données et les informations subissent en profondeur les changements institutionnels qui contribuent à une discontinuité de leur contenu. Les banques centrales se confrontent à la problématique de l'obtention des informations, qui se complexifie lors des mutations institutionnelles. Les anticipations évoluent irrégulièrement et ne sont pas axées sur un élément central, et c'est le cas de la banque centrale européenne durant le changement de grande ampleur en 1999 avec la transition qu'il a impliqué quant au marché monétaire, aux systèmes de paiement et aux marchés des capitaux. Suite à cette transition du contexte macroéconomique, on a assisté à une intégration immédiate des nouvelles règles du jeu dans les anticipations des marchés d'une part. Et d'autre part, à une nouvelle adaptation rapide face au nouvel environnement de la politique monétaire.

La réduction de l'incertainde dans le cadre d'une mise en œuvre de la politique monétaire nécessite en amont un comportement stable de la banque centrale d'une part, et d'autre part satisfaisant en matière de crédibilité pour l'opinion publique. C'est la condition sine-qua-non d'une réaction appropriée de la part des marchés, suite aux décisions de la banque centrale. On entame à ce niveau, les éléments liés à la stabilité du comportement des agents et à la crédibilité de la politique. Une compatibilité et une adéquation entre les agents économiques et les banques centrales en matière de stabilité, de fiabilité et de prévisibilité en matière de comportement contribuera à la réduction de l'incertainde stratégique et par conséquent à la facilitation de la mise en œuvre de la politique monétaire.

La politique monétaire a bel et bien des intentions principales liées à la réduction de l'incertainde stratégique, et à l'amélioration de la crédibilité de la banque centrale. Cette crédibilité met en allusion le niveau de confiance accordé par les agents économiques du secteur privé quant à la détermination de la banque centrale à atteindre ses objectifs tout en étant fidèle aux objectifs annoncés. Le souci de préserver les capacités et les engagements à réaliser les objectifs de la part de la banque centrale, découle bel et bien de l'enjeu de la crédibilité de la part de la dite-institution.

La crédibilité suscite un cercle vertueux selon Issing (2002), car en comptant sur la banque centrale dans la réalisation de l'objectif prioritaire de la stabilité des prix, les agents économiques sont censés de mettre en œuvre une stabilité comportementale pour le long terme. Il est indispensable pour la banque centrale dans le cadre de l'incertitude économique, qu'elle ne constitue pas une supplémentarité d'incertitude à cet égard.

Dans le cadre d'une conjoncture exceptionnelle, la banque centrale met en œuvre une politique monétaire qui n'est pas indiquée à l'avance. L'effet de cette politique est l'incohérence qui génère le problème de crédibilité pour l'opinion des agents, au moment où la banque centrale possède l'intention de correction des inefficacités structurelles en ayant l'objectif de stabiliser la production au-dessus de son niveau potentiel. (Barro et Gordon, 1983).

Analyse en profondeur de l'incohérence temporelle et confrontation des apports et des limites de l'indépendance de la banque centrale :

Analyse en profondeur de l'incohérence temporelle :

On s'intéresse d'approfondir l'analyse concernant l'incohérence temporelle à laquelle l'indépendance de la banque centrale essaie de remédier pour atteindre une crédibilité de la dite institution, et par conséquent une réputation suffisante au niveau du public afin de faire réussir les stratégies monétaires. L'incohérence temporelle est une description des déviations probables de la part des décideurs, de la politique initialement annoncée. Cela signifie que les décideurs sont incités à annoncer des politiques de faible inflation, puis s'écartent de cette promesse afin de réaliser des objectifs réels de court terme.

Cela impose la question « que signifie une politique cohérente et une politique incohérente? ». En effet, une politique est dite cohérente, si une action planifiée en t , pour $t+i$ reste optimale quand $t+i$ survient. La dite politique sera temporellement incohérente si en $t+i$, elle n'est pas la réponse optimale comme initialement prévu. La politique monétaire est cohérente si à tout point du temps, la politique choisie est la meilleure, compte tenu de la situation courante. Le décideur est responsable de la mise en œuvre d'une politique sur plusieurs périodes dans le futur démarrant à l'instant t . Pour ce faire, le décideur maximise une fonction « objectif » à l'exigence d'équilibre économique du secteur privé.

En se basant sur un exemple similaire présenté dans DRAZEN (2000 ; P 101-102). On considère le choix du décideur de l'inflation en $t+i$. $P_{t+i}(t+j)$, le taux d'inflation choisi à la période $t+j$ pour $t+i$. Un décideur prospectif peut attendre $t+i$ pour choisir le taux d'inflation pour cette date, ou bien choisir le taux d'inflation de $t+i$ à la période t . S'il n'y a aucun changement dans leurs préférences ou dans les technologies ni d'occurrence de chocs imprévus entre les deux périodes, on s'attendrait à ce que le niveau des taux d'inflation retenus dans ces périodes soit le même. L'incohérence temporelle apparaît lorsque rien ne change, aucun choc ne se produit, et que le choix entre les deux périodes diverge. L'incohérence temporelle devient un phénomène d'analyse important, si on s'imagine que les politiques temporelles incohérentes sont mises en œuvre pour maximiser le bien-être de ceux qui sont induits en erreur. (DRAZEN. (2000, P 102).

La théorie de l'incohérence temporelle souligne alors que les autorités monétaires sont souvent tentées de promettre une faible inflation d'aujourd'hui, et d'essayer de surprendre le public avec une inflation non anticipée plus tard. Cette théorie se base sur la logique impliquant que l'inflation anticipée et réalisée sera souvent plus élevée, d'autant plus que les autorités monétaires avaient fait une promesse contraignante. Cette conséquence est appelée « biais de l'inflation » (Chang (1998)). En effet, le décideur de la politique monétaire est plus confronté à des contraintes ex post qu'ex ante, ce qui le pousse à préférer d'autres politiques que celles initialement choisies, qui sont dites incohérentes selon Persson (1994)). Cette situation se réalise lorsque le cadre d'élaboration de la politique monétaire peut permettre à la banque centrale de prendre un engagement contraignant à la période t , afin de poursuivre une politique particulière à la période $t+i$.

L'incohérence temporelle s'explique sur la base du dilemme du prisonnier sur trois principales relations. (CUKIERMAN (1992). Elle occasionne de l'inflation qui nuit à la confiance en l'autorité monétaire. (Silber 2012). On retient de la littérature concernant l'incohérence temporelle que l'efficacité de la politique monétaire, ne doit pas être évaluée sur la base des critères statiques mais plutôt sur la base des critères dynamiques.

Selon BERNANKE (2013), la maîtrise de l'inflation passe par une politique monétaire crédible et disciplinée qui tend à créer un cercle vertueux. En présence de chocs transitoires affectant les prix, si les anticipations d'inflation

demeurent ancrées à des niveaux compatibles avec l'objectif monétaire, la politique de la banque centrale sera plus efficace et l'ampleur des variations des taux nécessaires pour maintenir la stabilité des prix devrait ainsi être réduite. (Avouyi-Dovis (2009)). Le décideur doit acquérir une réputation d'ordre comportemental, et plus précisément viser un comportement stratégique. L'Effet de réputation est lié à la réalisation des annonces passées concernant la politique monétaire, c'est-à-dire, au fait que l'autorité monétaire ait respecté sa parole et ses engagements précédents.

La réputation se réfère généralement à des idées reçues sur les caractères ou les caractéristiques des individus ou d'un groupe. Par conséquent, elle peut être pensée en termes d'actions d'un agent pour lesquelles il est reconnu, par exemple, un décideur peut avoir la réputation d'avoir une aversion à l'inflation. On peut la penser en termes de prévisibilité, dans le sens où l'on suit toujours la même ligne de conduite notamment pour l'autorité monétaire dans un environnement statique. Elle renvoie à la capacité des banques centrales à préserver leur autonomie. Cela signifie leur aptitude à être les fidèles porte-voix « des croyances monétaires collectives », afin de relever le défi de l'inflation (Orléan (2008)). Elle est associée à un stock de variables évoluant à la hausse ou à la baisse, compte tenu des changements des stratégies de politique monétaire.

En outre, elle est soumise à la nature évolutive des relations banque centrale-gouvernement-agents privés, aux facteurs politiques et à la personnalité des responsables chargés de la mise en œuvre de la politique monétaire, elle peut augmenter dans le temps, ou se détériorer (Bordo et Siklos (2015)). La réputation est la probabilité que les agents assignent à la cohérence, et à la consistance de la poursuite de la politique monétaire. Elle est liée à la croyance du public sur les préférences du décideur, et aux attentes formées par le public sur les actions que les autorités monétaires prendront (Weber (1991)). La crédibilité se mesure par l'Average credibility et par le Marginal credibility.

L'indépendance de la banque centrale est le pendant institutionnel de la crédibilité de cette institution. On tient à ce niveau, d'explicitier la théorie de la banque centrale indépendante. La théorie économique de la banque centrale indépendante, se base sur la scission entre pouvoir politique et monétaire. On explicite le cheminement intellectuel, qui a fait de la banque centrale indépendante une solution au problème de l'incohérence temporelle. Selon cette théorie, la banque centrale serait garante de la stabilité des prix, sans influencer d'autres variables macroéconomiques comme la croissance ou le chômage si elle est coupée du pouvoir politique. Cela n'émane pas du vide mais bel et bien d'un corpus théorique élaboré durant les années soixante-dix, autour de la problématique de l'incohérence temporelle.

Le fait d'investiguer les tenants et les aboutissants de la problématique de l'incohérence temporelle, va nous permettre la connaissance des facteurs à l'origine de l'émergence des débats et controverses de la science économique au début des années 1980 centrés sur la « banque centrale indépendante garante de la stabilité des prix ». Les deux économistes américains KYDLAND et PRESCOTT présentent la première fois en 1977, la problématique de l'incohérence temporelle dans un article. L'interrogation principale de ces auteurs était de savoir si le gouvernement peut optimiser le bien-être ou non, via l'utilisation des instruments de la politique économique de manière discrétionnaire.

L'idée sous-jacente résidait dans le fait que le gouvernement peut tromper les agents économiques, et améliorer son bilan économique. Cependant, cette tentative reste vaine car les agents l'anticipent rationnellement et contrecarrent par conséquent l'action du gouvernement. La pensée de KYDLAND et PRESCOTT est résumée dans cette maxime intitulée « La règle contre la discrétion » et dans un axiome, la règle peut permettre au gouvernement d'optimiser le bien-être social, mais pas l'utilisation discrétionnaire.

En 1983, BARRO et GORDON s'inspirent des intuitions héritées des travaux de KYDLAND et PRESCOTT. Les monétaristes de l'école de CHICAGO, s'appuient sur la courbe de Phillips augmentée des anticipations rationnelles à la Lucas. Ils confirment que le non-respect de la règle et l'utilisation discrétionnaire de la politique monétaire, seront contrecarrés par les agents économiques. Pis encore, cette utilisation aura un effet escompté contraire, à savoir, une hausse de l'inflation. Le modèle de BARRO et GORDON identifie deux auteurs, le gouvernement et les acteurs privés.

On explicite la démarche du modèle de la façon suivante. Le gouvernement fixe l'objectif d'inflation pour l'année à venir dans un premier temps. Une fois le signal émis, les acteurs privés engagent la négociation collective afin

d'ajuster les salaires. Dans le régime discrétionnaire, une fois la négociation collective effectuée, le gouvernement a intérêt à user l'arme monétaire en dépit de la fixation de la règle auparavant.

Partant d'une situation où les salaires sont déjà fixés, le gouvernement a un objectif d'initier une politique monétaire expansionniste visant à favoriser la demande globale sans hausse de l'inflation. En anticipant cette intention gouvernementale, dénommée « *temptation to cheat* » par BARRO et GORDON, les négociations collectives incorporent la hausse du revenu annuel nominal à cause du dépassement anticipé de la cible d'inflation. On assiste par conséquent, à une incohérence temporelle entre les objectifs fixés à l'origine par le gouvernement et les résultats atteints puisque l'inflation augmente significativement par rapport à la variation de l'emploi.

Les chercheurs en théorie monétaire sont intrigués par les facteurs à l'origine du comportement discrétionnaire du gouvernement. En effet, le comportement discrétionnaire du gouvernement est impacté par le biais engendré du cycle électoral. Le gouvernement procède avant les élections à une politique monétaire expansionniste, afin d'améliorer son bilan économique en matière d'emploi.

Le gouvernement a une tentation politique visant à mettre en œuvre de bonnes performances économiques, qui constitueront le motif de voter en sa faveur. La littérature sous-jacente à ce raisonnement trouve son origine dans l'apport de Nordhaus, concernant le « *political business cycle* » en 1975. ALESINA ajoute aux travaux de BARRE et GORDON, cet apport de NORDHAUS en 1989.

En outre, ALESINA et ROUBINI ajouteront en 1994 un raffinement à cet apport historique en introduisant le jeu non-coopératif entre le parti de « *Gauche* » et de « *Droite* ». Le cynisme politicien du gouvernement adopté en vue d'une nouvelle réélection, conduit à user l'arme monétaire de manière discrétionnaire avec des effets néfastes sur la stabilité des prix. C'est ainsi que le modèle d'économie politique de l'incohérence temporelle est bouclé. L'incohérence temporelle peut mettre en péril la crédibilité de l'institution de la banque centrale, ce qui impacte négativement les stratégies monétaires de la dite-institution.

La crédibilité de l'institution de la banque centrale tient à la détermination et à la capacité de l'autorité monétaire à convaincre les agents économiques de souscrire aux stratégies annoncées, et d'agir en conséquence (Gilles (1992) ; Pollin (2008)), ce qui renvoie aux problèmes d'incohérence temporelle des politiques monétaires faiblement inflationnistes (Calvo (1978) et Barro et Gordon (1983)).

Confrontation des apports et des limites de l'indépendance de la banque centrale :

On tient à confronter les arguments en faveur de l'autonomie de la banque centrale, avec les arguments à l'encontre de l'indépendance de la banque centrale.

Au cours des années 1990, l'indépendance de la banque centrale a suscité de larges débats. En effet, les partisans de l'indépendance de la banque centrale considèrent que celle-ci renforce la crédibilité de la politique monétaire et la stabilité des prix grâce à l'ancrage des anticipations des agents.

C.BORDES note : « Avec des banques centrales indépendantes, la Suisse et l'Allemagne ont connu en moyenne, du milieu des années 1950, au milieu des années 1980, une hausse des prix environ 3% alors qu'elle a été proche de 8% en Nouvelle Zélande et en Espagne, où les banques centrales étaient sous tutelle ».

F.MISHKIN énonce « qu'on dispose d'un nombre important d'études empiriques portant sur la relation entre les statuts de la banque centrale et les performances économiques d'un pays en matière d'inflation et de croissance.

Deux conclusions principales en ressortent :

La thèse de l'influence positive de l'indépendance de la banque centrale sur les résultats en matière d'inflation est étayée.

Les meilleures performances obtenues, en moyenne, par les banques centrales indépendantes ne sont pas payées par une moindre croissance ou un taux de change plus élevé... Au total, l'indépendance serait, pour une société, un bon moyen d'atteindre l'objectif de stabilité des prix sans cout réel (croissance inférieure, taux de chômage plus élevé) »

F.Mishkin relativise en affirmant « qu'il faut sans doute faire preuve de prudence et ne pas tirer des conclusions définitives de ces études. Elles reposent sur l'utilisation d'indicateurs du degré d'indépendance des banques centrales qui, par construction, sont toujours très frustes. Il y a bien souvent une nette différence entre l'indépendance donnée à la banque centrale par les statuts et par la réalité. En effet, à côté de l'indépendance formelle, plusieurs facteurs notamment la personnalité du gouverneur contribuent ou non à assurer l'indépendance effective de la banque centrale ».

Le deuxième argument en faveur de l'indépendance de la banque centrale est lié au seigneurage. Le seigneurage est l'usage de battre monnaie par le pouvoir politique. C'est une sorte de l'impôt implicite et indolore, qui se traduit souvent par le financement monétaire du déficit budgétaire ou par des dévalorisations délibérées de la monnaie. À ce niveau, l'indépendance de la banque centrale met en péril les cycles monétaires politiques générés par le seigneurage.

L'Argument sous-jacent réside dans le biais inflationniste, qui incorpore la politique économique dans une démocratie. L'autonomie de la banque centrale au niveau du champ de l'indépendance financière, constitue un gage contre l'usage abusif du seigneurage.

L'indépendance de la banque centrale se traduit par la séparation entre pouvoir politique et pouvoir monétaire. Cela a pour conséquence, la suppression de deux causes majeures de l'inflation qui sont l'incohérence temporelle explicitée précédemment et le seigneurage. En revanche, il existe des arguments contre l'indépendance de la banque centrale liés aux dimensions économique, technique et politique.

En effet, l'indépendance n'est pas une condition indispensable afin d'assurer la crédibilité de la politique monétaire et la stabilité des prix. Patrick Minford, auteur de la nouvelle économie classique considère que « la question de cohérence temporelle et de crédibilité des annonces a donné naissance à une littérature énorme. Je pense qu'on a écrit beaucoup de sottises à propos de la crédibilité. En définitive, la crédibilité des programmes de toutes sortes concernant l'inflation future, tient aux peuples eux-mêmes. Par exemple, il est clair que ce sont les Allemands eux-mêmes qui ont doté la Bundesbank d'une crédibilité considérable. En Allemagne, si vous faites une politique inflationniste, vous vous heurtez aux citoyens...L'annonce d'une politique anti-inflationniste est inutile si elle n'est pas crédible. Au bout du compte, la seule façon de résoudre ce problème de crédibilité, c'est que les gens punissent concrètement les responsables politiques de l'inflation. Je pense que les électeurs européens se sont beaucoup rapprochés des allemands sur cette question ».

Milton Friedman avance trois arguments techniques à l'encontre de l'indépendance de la banque centrale. Primo, le risque de dilutions des responsabilités entre la banque centrale qui n'assume pas la totalité du pouvoir monétaire avec d'autres institutions comme le ministère des finances. Secundo, l'incertitude et l'instabilité générés par le chargement des responsables de la banque centrale vu la grande importance de la personnalité des banquiers centraux. Tertio, l'indépendance de la banque centrale tend à exagérer le point de vue des banquiers qui accorde plus d'importance aux effets sur les marchés et néglige les autres effets.

L'argument politique le plus important, réside dans le danger du positionnement d'un nouveau pouvoir pour la démocratie. La théorie économique de la bureaucratie souligne le danger de potentiel de l'autonomie de la banque centrale, qui contribuera à ce qu'elle poursuit ses propres objectifs qui risquent de ne pas être compatibles avec ceux du gouvernement ou du public. L'indépendance de la banque centrale est une atteinte à la démocratie représentative, dans la mesure où les responsables de la banque centrale indépendante ne sont pas élus et dans la mesure où elle est libre de tout contrôle politique réel.

La citation de S.Guillaumot Jeanneney récapitule les éléments cités : « donner à la banque centrale indépendante la mission prioritaire de défendre la valeur de la monnaie, c'est évidemment priver le gouvernement d'un instrument de politique économique. Il ne lui est plus possible de recourir au « seigneurage », c'est-à-dire à la création monétaire pour financer les dépenses publiques. Il n'est pas toujours certain que dans une situation de déficit public et de niveau insoutenable de la dette publique, la diminution des dépenses publiques ou l'augmentation des impôts soit une situation meilleure que la création monétaire, autrement dit que le recours à la taxe d'inflation. » D'autre part, l'indépendance de la banque centrale risque d'entraîner une rigidité de la politique économique excessive face aux chocs externes auxquels sont soumises toutes les économies, en particulier les petites économies.

On risque alors d'avoir une mauvaise combinaison de la politique monétaire et de la politique budgétaire dans le cadre de la Policy-mix. A ce titre, HAVRILESKY (1990), KANE (1980) et WEINTRAUB (1978) montrent que la présence d'influences politiques n'était pas exclue même lorsqu'il y a indépendance. Par conséquent, la seule indépendance n'est pas une garantie sûre de la crédibilité. Blinder (1997), Goodhart (2000) et Bean (2003) ont remis en question l'hypothèse du biais inflationniste, ont expliqué les incertitudes sur le « vrai bon » modèle de l'économie, et ont fait apparaître la nécessité d'une relation entre la banque centrale et les autorités politiques dans le cadre de la gouvernance. L'une des principales critiques de la délégation réside dans le fait que, cette approche suppose que le maintien de la faible inflation contribue nécessairement à une croissance et à un développement plus rapide. Cela ne tient pas compte des coûts économiques du ciblage de l'inflation, et ne l'intègre pas dans le cadre de l'analyse.

Conclusion:-

En guise de conclusion, on tient à expliciter les éléments générés par la théorie de la gouvernance de la banque centrale permettant de remédier aux limites de la théorie de la banque centrale indépendante. Ces éléments conduisent à créer des facteurs clés de succès pour l'autorité monétaire face aux défis de l'incertitude et à ses exigences.

Dans ce cadre, on entame en profondeur les deux facettes de la théorie de la gouvernance qui sont la gouvernance interne et la gouvernance externe. En entamant la gouvernance interne, les CPM opèrent dans un cadre d'incertitude alimenté par plusieurs motifs qui sont la complexité et la diversité de l'économie et de ses données, l'absence d'un modèle naturel unique de l'économie, la difficulté de rassembler les données sur l'économie et la complexité de l'analyse globale de l'économie. Il est crucial d'avoir des experts qui mettent en œuvre les meilleures décisions possibles, partant du fait que la politique monétaire évolue dans une situation d'incertitude permanente. En dépit du fait que ces experts ne sont pas directement élus par le peuple, la légitimité politique est acquise en étant nommés par des hommes qui eux l'ont obtenu de manière directe par les électeurs. Par conséquent, on tient à affirmer la citation de Blinder (1996) « qu'expertise et nomination politique sont des éléments symbiotiques et non pas contradictoires ». On cite en pratique trois arrangements de l'expertise et de la nomination politique, au sein des CPM composés d'experts nommés par les autorités politiques.

Primo, la légitimité des experts émane du fait qu'ils suivent le « Vrai bon » modèle de l'économie et qu'ils ont des informations diversifiées leur permettant de réduire la connaissance imparfaite. Dans ce cadre, la combinaison entre légitimité et expertise a pour objectif de réduire la connaissance imparfaite afin que l'écart entre le taux d'intérêt fixé par le CPM et le taux d'intérêt optimal soit le plus petit possible. Secundo, la politique monétaire fait face à une incertitude sur le modèle de l'économie, réduite via la délibération contribuant à confronter la diversité des modèles de l'économie. La diversité implique la légitimité qui nécessite la nomination émanant de ceux qui détiennent leur légitimité du peuple. Afin d'effectuer un arbitrage entre les différents modèles de l'économie, les experts sont capables non seulement de ne pas se laisser influencer dans leur jugement mais aussi d'être suffisamment ouverts d'esprit pour modifier le modèle lorsque la situation l'impose. Tertio, les experts sont représentatifs des différents secteurs de l'économie ou des régions et possèdent la légitimité car ils sont désignés par les autorités politiques. Afin que l'accord d'équilibre entre les préférences hétérogènes des membres de la société soit préservé, l'expert partisan doit être fidèle aux idées du groupe qu'il représente. En outre, il ne modifie pas son jugement puisqu'il n'adopte pas le point de vue des autres experts partisans comme l'expert du cadre d'incertitude.

La gouvernance externe contribue d'une part à une délégation de la politique monétaire au CPM, et d'autre part à une délégation aux autorités politiques de définir les objectifs. L'objectif ultime de la gouvernance externe est de générer l'indépendance instrumentale permettant la responsabilisation effective du CPM. La logique sous-jacente à la gouvernance externe retient que le fait de l'existence d'un « vrai bon » modèle de l'économie est utopique, tandis que l'incertitude entourant l'environnement de la politique monétaire illustre un élément admis de manière incontournable. Ce cadre de gouvernance externe implique par conséquent que la communication est indispensable, afin de favoriser l'environnement de consensus avec les autres parties prenantes de la société quant à ses choix décisifs de la politique monétaire.

On rappelle que la communication est incontournable pour la banque centrale, dans la mesure où son aptitude à influencer sur l'économie est tributaire de sa capacité à agir sur les anticipations. La communication de la banque centrale dans le cadre de la théorie de la gouvernance s'articule autour de la pierre angulaire de la compréhension commune, qui implique l'unanimité de l'interprétation et de la compréhension par la banque centrale et le public

quant à la stratégie de politique monétaire. Il convient par conséquent, de ne pas assimiler la communication de la banque centrale à la transparence totale. On précise à ce niveau que la communication ne vise pas à révéler toute l'information, mais vise uniquement à transmettre des informations pertinentes, claires et prospectives dans un langage commun et compris par toutes les parties prenantes de la société. Le souci sous-jacent au processus de la communication de la banque centrale, est certes, de convaincre le public via un point de vue démocratique et économique du bien fondé de ses décisions. Cela découle bel et bien de l'enjeu démocratique de la banque centrale à ce qu'elle soit une autorité monétaire communicative visant à contribuer à l'émanation d'un consensus avec le public, à la compréhension commune et à la relation de confiance entre les autorités monétaires et le secteur privé. Outre les avantages cités précédemment, la gouvernance externe met en péril le caractère improductif de la prépondérance de la politique monétaire sur la politique budgétaire, et favorise un climat de coordination conduisant à des résultats efficaces de l'action macroéconomique et à une stabilité du système financier.

Bibliographie :-

1. Alesina, A. et N. Roubini (1994), «Political Cycles in OECD Economies», in T. Persson et G. Tabellini (eds), *Monetary and Fiscal Policy*, M.I.T. Press, vol.2, pp.99 – 136.
2. Aubin, C. [1995], *Indépendance de la banque centrale : l'argument du conservatisme reconsidéré*, *Revue d'économie politique*, 105(3), pp.435–456.
3. Avouyi-Dovi, S., & Sahuc, J. G. [2009], *Comportement du banquier central en environnement incertain*. *Revue d'Economie Politique*, 119 (1), 119-142.
4. Barro et Gordon (1983), « Rules, Discretion and Reputation in a model of Monetary Policy », *Journal of Monetary Economics*, Juillet.
5. Bean, C. (2003). 'Asset prices, financial imbalances and monetary policy: are inflation targets enough?', paper to the Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
6. Bernanke, B S [2013], *The Federal Reserve and the Financial Crisis*. Princeton, Princeton University Press.
7. Blinder, A., S. (1995), « Central Banking in Theory and Practice », *Marshall Lecture presented at University of Cambridge, England, may*.
8. Blinder, A. (1996), «Central Banking in a Democracy», *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, vol.82, n°4, pp.1 – 14.
9. Blinder, Alan S. 1997. "Distinguished Lecture on Economics in Government: What Central Bankers Could Learn from Academics--And Vice Versa." *Journal of Economic Perspectives*, 11 (2): 3-19.
10. Blinder, A., S. (2006), « Monetary Policy Today: Sixteen Questions and about Twelve Answers », *Working Papers 73, Princeton University, Department of Economics, Center for Economic Policy Studies*.
11. Blinder, Alan S. 2010. "How Central Should the Central Bank Be?" *Journal of Economic Literature*, 48 (1): 123-133.
12. Bordes, Ch. (2007), "La politique monétaire", Paris, La Découverte "Repères", 2007.
13. Bordo, M. D., & Siklos, P. L. [2015], *Central Bank Credibility: An Historical and Quantitative Exploration* (No. w20824). National Bureau of Economic Research.
14. Brainard, W. (1967), "Uncertainty and the effectiveness of policy", *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 57, 411-425.
15. *Bulletin mensuel de la BCE* (2001), "L'élaboration de la politique monétaire face à l'incertitude", P.43-56, Janvier.
16. Calvo, G. A. [1978], *On the time consistency of optimal policy in a monetary economy*. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1411-1428.
17. Cateau, G. and Murchison, S., (2010), « L'efficacité des règles de politique monétaire en présence d'incertitude » *Revue de la Banque du Canada*.
18. Chang, R. [1998], *Policy credibility and the design of central banks*. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta*, 83(1), 4.
19. Clerc, L. (2002), « PIB potentiel, écart de production et politique monétaire », *Bulletin de la Banque de France*, n°103, p.93-103.
20. Cukierman, A. [1992], *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory & Evidence*. Cambridge, MA, MIT Press.
21. Drumetz, F. and Pfister C. (2010), « Politique monétaire », *Ouvertures Economiques De Boeck*.
22. Ehrmann, M. and SMets, F. (2000), "Uncertain potential output: implications for monetary policy", mimeo, November.

23. Estrella,A and Mishkin,F. (1999), « Rethinking the Role of NAIRU in Monetary Policy :Implications of Model Formulation and Uncertainty »,in John B.Taylor(ed.),Monetary Policy Rules (Chicago:Chicago Univerisity Press),405-430.
24. Gilles, Ph. [1992], Incertitude, risque et asymétrie d'information sur les marchés financiers . Revue française d'économie, 7(2), 53-115.
25. Goodhart, C. (2000), «The Role of Monetary Policy Committee», in L. Mahadeva et G. Sterne (eds.), Monetary Frameworks in a Global Context, Routledge, pp.226 – 242.
26. Havrilesky, T. M. [1990], Public Choice Perspective on Cycle in Monetary Policy.CJ 9:709-718.
27. Issing,O. (2002), « Monetary Policy in a World of Uncertainty »,Revue d'Economie Internationale 92,P.165-180.
28. Issing,O. (2003), « La politique monétaire dans un environnement incertain »,Bulletin de la Banque de France,n°113,p.27-44,mai.
29. Jenkins,P .And Longworth,D.(2002),”Politique monétaire et incertitude”,Revue de la Banque du Canada,été 2002.
30. Kane,E.(1980)'Politics and fed policymaking',Journal of Monetary Economics 6:199-211.
31. Kydland F.E ,and Prescott,E.C (1977) « Rules rather than discretion:The inconsistency of optimal plans» The Journal of Political Economy,1977,47391.
32. Landais,B. (2008),”Leçons de politique monétaire”,Edition De Boeck Université,Bruxelles,329 Pages.
33. Le Bihan,H. et Sahuc,J-G. (2002),”Règles de politique monétaire en présence d'incertitude:une synthèse”,Revue d'Economie Politique,112,349-386.
34. Levin,A.,Onatski,A.,Williams,J.and Williams,N.(2005),”Monetary Policy Under Uncertainty in micro-founded Macroeconometric models”,NBER Macroeconomics,Volume 20,P.229-312 National Bureau of Economic Research,Inc.
35. Minsky, Hyman P., The Financial Instability Hypothesis (May 1992). The Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 74.
36. Nordhaus, W. [1975], The Political Business Cycle, Review of Economic Studies, Vol.42, n° 1, Avril, pp. 169–190.
37. Noyer,C.(2008),”La conduite de la politique monétaire en période de tensions financières”,Discours de Christian Noyer,Gouverneur de la Banque de France,European Banking and Financial Forum Prague,1 Er Avril 2008.
38. Orléan, A. [2008], Les croyances monétaires et le pouvoir des Banques Centrales . Jean-Philippe Touffut (éd.), Les banques centrales sont- elles légitimes, 17-35.
39. Orphanide,A et Van Norden,S. (2001) « The reliability of output gap estimates in real time »,Cirano Scientific Series s-57,November.
40. Orphanides,A.(2003),”Monetary Policy evaluation with noisy information”,Journal of Monetary Economics,Elsevier,vol.50,n°3,pages 605-631,avril.
41. Persson, T., [1994], Monetary and fiscal policy. Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1994.
42. Pollin, J-P. (2008), «Maîtriser l'Inflation: Avec Quels Objectifs et Quelles Stratégies?», BCEAO, Revue Economique et Monétaire, n°4, pp.9 – 34.
43. Rudebusch,G. (2000), « Assessing nominal income rules for monetary ploicy with model and data uncertainty »,Working Paper Series n°14,European Central Bank.
44. Sahuc,J-G.(2004), « Politique monétaire optimale en environnement incertain :le cas de la zone euro »,Thèse de Doctorat Université d'Evry.
45. Sénégas,M-A.(2002),”La politique monétaire face à l'incertitude :un survol méthodologique des contributions relatives à la zone euro”,Revue d'Economie Financière,programme National Persée,vol.65(1),pages 177-200 .
46. SILBER, W.L.(2012), Volcker (New York : Blomsbury Press).
47. Smets,F.(1998), « Output gap uncertainty :does it matter for the Taylor rule ? »Working Paper 60, Bank for International Settlementss.
48. Soderstrom,U.(2002) « Monetary Policy with Uncertain Parameters »,Scandinavian Journal of Economics,Wiley Blackwell,vol. 104 (1),pp.125-145.
49. Weber A. A. [1991], Reputation and credibility in the European monetary system, Economic policy, 12, April, with discussion and appendix, pp. 57-102.
50. Weintraub, R. (1978), "Congressional Supervision of Monetary Policy," Journal of Monetary Economics, April, pp. 3)41—362.