UNIVERSITÉ DU BURUNDI
GRENIER DU SAVOIR DU BURUNDI
Dépôt institutionnel officiel
https://repository.ub.edu.bi

Analyse de la politique monétaire au Burundi : 1980-2002, pp. 179-211

NYAMOYA Prime

2009-05
UB, Cahiers du CURDES

https://repository.ub.edu.bi/handle/123456789/659

NYAMOYA Prime, Analyse de la politique monétaire au Burundi : 1980-2002, pp. 179-211, Cahiers du CURDES n° 10, Mai 2009.

Document téléchargé depuis le **Grenier du Savoir du Burundi** — https://repository.ub.edu.bi

ANALYSE DE LA POLITIQUE MONETAIRE AU BURUNDI : 1980-2002

P. NYAMOYA
OGI, pnyamoya@yahoo.fr

Résumé

0. Introduction*

L'équilibre macroéconomique d'un pays dépend à la fois des mesures courantes et anticipées de sa politique monétaire. Celle-ci comprend l'ensemble des mesures destinées à agir sur les conditions du financement de l'économie. Pour l'économie burundaise, par exemple, se poser la question de son financement, c'est se demander comment les agents à besoin de financement, les ménages et les entreprises qui dépensent pour la consommation et l'investissement, trouvent les ressources financières nécessaires. La construction théorique impose aux gouvernements de confier la formulation de leur politique monétaire à une banque centrale indépendante de l'autorité gouvernementale.

Conformément aux nouvelles pratiques des banquiers centraux, le cadre de la politique monétaire comprend les instruments, les objectifs opérationnels, les objectifs intermédiaires ainsi que les objectifs ultimes. Les instruments de la politique monétaire sont des variables directement contrôlés par la banque centrale. Plusieurs instruments existent. Ils incluent notamment l'encadrement du crédit via le taux d'intérêt sur les réserves empruntés à la banque centrale, le ratio des réserves obligatoires qui détermine le niveau que les banques commerciales doivent garder en réserve ainsi que la détermination du niveau de réserves de sécurité de la banque centrale, le contrôle des changes,...

L'idée générale de la politique monétaire est d'agir sur les contreparties de la masse monétaire, notamment sur la distribution de crédits accordés par les banques. Il convient de signaler que la tendance actuelle est d'abandonner les instruments directs au profit des instruments indirects plus conformes à la doctrine économique

libérale que la plupart des pays dans le monde ont adopté. L'instrument privilégié est le taux directeur ou taux de refinancement établi par la banque centrale sur les liquidités qu'elle procure aux banques commerciales pour leur propre refinancement.

* Mes vifs remerciements à Alain-Désiré NIMUBONA, actuellement doctorant à l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales (HEC) de l'Université de Montréal, qui a bien voulu relire la première version du manuscrit encore provisoire en y apportant des observations très pertinentes.

Les instruments de politique sont souvent manipulés pour atteindre un niveau donné d'un objectif opérationnel. Compte tenu de ce schéma, la cible opérationnelle est souvent un taux d'intérêt à court terme. L'objectif opérationnel peut également prendre la forme d'un niveau donné des réserves de la banque centrale (réserves totales, réserves empruntées) ou alors un indice des conditions monétaires combinant le taux d'intérêt et le taux de change (Walsh, 2000). L'objectif intermédiaire peut être un taux de croissance d'un agrégat monétaire, un taux de change ou même un taux d'inflation, un agrégat monétaire (M1 ou M2 par exemple) et de crédit que la banque centrale peut contrôler à partir des instruments dont elle dispose. Contrairement à l'objectif intermédiaire, la cible opérationnelle présente l'avantage de réagir directement et rapidement à l'utilisation des instruments. Cependant, elle ne peut pas remplir la fonction de guider les acteurs économiques sur la formation des prix. Théoriquement, les objectifs finaux des banques centrales tournent autour du plein emploi, de la stabilité des prix ou du taux de change.

Parmi les grands enjeux de la politique monétaire figure le problème de savoir quels objectifs finaux lui assigner. Sur ce point, deux conceptions s'affrontent. Pour les uns, dont les keynésiens, la politique monétaire peut être utilisée dans un objectif de régulation conjoncturelle de l'économie, c'est-à-dire qu'elle peut agir sur la production et l'emploi. Ainsi, quand le chômage est élevé du fait d'une insuffisance de la demande, on doit abaisser le taux d'intérêt de manière à stimuler les emprunts des ménages pour la construction de leur logement par exemple et/ou des entreprises pour le financement de leurs achats de biens d'équipements. Dans cette perspective, la politique monétaire n'est qu'un instrument d'accompagnement de la politique budgétaire. Pour les autres, les monétaristes notamment, la politique monétaire ne peut avoir qu'un seul objectif, celui de la stabilisation des prix. D'après les tenants de ce courant, l'inflation a des causes uniquement monétaires et la politique monétaire doit seulement limiter strictement la création monétaire pour qu'elle ne génère pas l'inflation. C'est pourquoi les banques centrales doivent, par les mesures de politique monétaire qu'elles prennent, protéger la valeur de leurs monnaies en gardant l'inflation à un niveau bas et stable.

Ces dernières années, la théorie sur la conduite de la politique monétaire a connu des mutations considérables. D'une part, à la différence de ce qui était admis pendant les décennies soixante et soixante-dix, un consensus s'est dégagé quant à l'objectif final que poursuit une banque centrale. Elle doit chercher à obtenir et à maintenir la stabilité du niveau général des prix. Cela nécessite l'intervention de l'institut d'émission sur le marché monétaire pour agir sur le taux d'intérêt et parvenir à l'objectif de stabilité (Goodhart, 1993). D'autre part, pour asseoir la crédibilité des autorités monétaires et stabiliser les anticipations nominales, le débat « Rules versus discretion » a servi à ancrer l'idée selon laquelle ces autorités doivent se soumettre à des règles (Kydland et Prescott, 1977). Ces dernières ne doivent, cependant, pas être appliquées de façon mécanique par le décideur.

L'objet de cette étude est de commenter les modalités d'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire au Burundi. Il s'agit d'analyser les mesures qui ont été prises pour assurer la stabilité du système bancaire et asseoir la stabilité macroéconomique. L'examen d'ensemble des principaux traits de la stratégie de politique monétaire du Burundi s'effectue donc à travers ses objectifs ultimes et les instruments utilisés, afin d'en souligner les limites qui justifient les réformes que nous proposerons par la suite.

1. Note méthodologique

Pour analyser la politique monétaire mise en œuvre par la Banque Centrale du Burundi, il convient d'abord de rappeler ses objectifs et instruments. Ensuite, il s'agit d'examiner les mécanismes de transmission de la politique monétaire, c'est-à-dire comment, en agissant sur les instruments, la banque centrale influence l'objectif intermédiaire et en fin de parcours l'objectif final. La transmission de la politique monétaire entre en jeu lorsque les variations des conditions monétaires exercent une influence sur la demande de biens et services. Par exemple, une baisse des taux d'intérêt a tendance à entraîner un accroissement de la dépense et une diminution de l'épargne, tandis qu'une dépréciation du dollar peut stimuler les exportations et contenir les importations. À l'inverse, une hausse des taux d'intérêt tend à freiner la dépense intérieure, tandis qu'une dépréciation du dollar contribue à réduire les exportations et à favoriser les importations. En principe, une forte demande de biens et services excédant la capacité de production de l'économie donne lieu à des pressions à la hausse sur les prix.

Au Burundi, la politique monétaire est mise en œuvre par la Banque de la République du Burundi (BRB) qui est, cependant, sous l'autorité directe du ministère des finances. C'est également par les modifications qu'elle apporte à son taux de refinancement que la BRB met principalement en œuvre sa politique monétaire. Les variations de ces taux influent sur les taux appliqués par les banques commerciales et peuvent agir sur la valeur externe du franc burundais. Le niveau des taux d'intérêt et le taux de change déterminent ainsi les conditions monétaires qui caractérisent la conjoncture économique burundaise.

En l'absence d'un cadre cohérent de formulation de la politique monétaire comme la programmation monétaire, il n'y a pas d'objectifs finaux ou cibles intermédiaires déclarés. Mais, on peut affirmer sans trop se tromper que la politique monétaire du Burundi a été toujours caractérisée par l'association de la mise en place d'une politique d'accompagnement de la relance économique, à travers l'augmentation des crédit à l'état et le financement des déficits budgétaires par une forte émission de la monnaie, et la politique de stabilisation macroéconomique. Cette situation s'est soldée par

l'apparition d'un excès de liquidité sur le marché et un dérapage de la masse monétaire tel que le montre son évolution tout au long de la période d'analyse (1980-2001). Jusqu'à ce jour, la politique monétaire au Burundi est principalement utilisée comme un instrument visant la régulation conjoncturelle, le but final étant de concilier la conduite de la politique bancaire (sécuriser les agents économiques et éviter le risque systémique) à la politique macro-monétaire (stabilisation du niveau général des prix) et d'éviter les conflits d'objectifs.

Conformément à la théorie de l'incohérence temporelle, il semble que la Banque Centrale soit incapable d'atteindre les objectifs qu'elle poursuit implicitement puisqu'ils sont, à certains égards, incompatibles entre-eux. D'où la question qui se pose au Burundi sur l'horizon de long terme: n'est-il pas préférable de joindre une union monétaire telle que l'envisagent d'ailleurs le COMESA et l'Union africaine ? À ce stade, peu importe de savoir si la future monnaie sera liée ou autonome vis-à-vis des principales monnaies internationales telles que le dollar ou l'euro. Notons que le CFA, monnaie commune à plusieurs pays de l'Afrique Centrale et de l'Ouest, est déjà directement lié à l'euro à travers le Trésor français qui en garantit la convertibilité. L'intérêt pour le Burundi d'appartenir à une union monétaire est évident. Cela lui permettrait notamment de réduire l'incertitude sur l'évolution des taux de change. Du reste, le Burundi, le Rwanda et la République Démocratique du Congo avaient jusqu'en 1960 une monnaie commune, le franc congolais, monnaie stable du fait de la structure positive de la balance des paiements durant la période coloniale.

Cette note méthodologique vise donc à éclairer le lecteur ou le chercheur éventuel sur la manière dont cette étude a été conduite afin de confirmer ou infirmer la validité de notre hypothèse sur les avantages pour le Burundi de joindre une union monétaire. Le constant est d'abord qu'il existe relativement peu d'études concernant la politique monétaire du Burundi en dehors des quelques rapports d'experts du Fonds Monétaire International et de la Banque Mondiale. Une lacune qui vient cependant d'être comblée par Nkurunziza (1997, 2002). C'est notamment à partir de ses recherches sur le comportement des marchés de change officiel et parallèle qu'une bonne part des recommandations seront tirées.

La première démarche a consisté à rassembler la documentation relative à l'évolution des taux de change et de la monnaie (Banque Centrale). L'analyse successive du contrôle du système financier, de la politique des changes, des déficits budgétaires (Ministère des Finances) et leur mode de financement permettra d'évaluer l'impact sur l'économie des différents instruments de politique monétaire utilisés sur la période considérée. La politique du crédit sera également analysée du point de vue des opérateurs économiques privés (entreprises et particuliers) dans le but de vérifier s'il y a eu éviction à cause des emprunts de l'État, notamment via l'émission des certificats de Trésor et du niveau élevé des taux d'intérêts. Ceci n'est évidemment pas sans conséquence pour les opérateurs économiques sur la décision d'investissement, dans un environnement rendu encore plus incertain par une monnaie soumise à de fréquentes dévaluations.

2. Contrôle du système financier

Au Burundi[23], l'objectif de contrôle du système financier est pertinent si l'on se rappelle la situation de la place qui se caractérise par une trésorerie bancaire négative, consécutive à un volume de dépôts de la clientèle insuffisant pour couvrir les crédits octroyés. À ce sujet, les principaux instruments de contrôle utilisés sont le taux de refinancement, les réserves obligatoires ainsi que la collecte des dépôts à travers l'émission des bons de trésor. En effet, le système de refinancement établit un taux de réescompte fixe avec plafonds individualisés par banque sauf le refinancement des crédits relatifs au café (et accessoirement au riz paddy) qui se situe encore à titre provisoire en dehors des plafonds. En tant qu'instrument de gestion monétaire de la Banque Centrale, les plafonds globaux de réescompte fixent le montant maximum des concours à court et moyen terme que celle-ci peut consentir aux banques. Ces plafonds sont révisés mensuellement et les modifications sont portées à la connaissance des banques quelques jours avant leur prise d'effet. Les critères utilisés par la Banque Centrale pour la détermination des plafonds de chaque

[23] En ce qui concerne la critique de la politique monétaire du Burundi, prière de se référer au document élaboré par l'Association des Banques du Burundi lors de la rencontre avec la délégation du Fonds Monétaire International du 4 mars 2003.

banque commerciale sont discrétionnaires ou du moins inconnus du secteur bancaire.

Les taux sont fixes, et ne font que rarement l'objet d'ajustements (observés à la hausse pour les plus récents). Le taux de refinancement de la Banque Centrale exerce une influence prépondérante dans la détermination des taux pratiqués par les banques avec leur clientèle pour deux raisons. Tout d'abord à cause de la situation négative de la trésorerie du secteur bancaire qui oblige les banques à recourir au réescompte de manière quasi-permanente, mais aussi en raison de « l'effet annonce » du taux de la B.R.B. que les déposants, institutionnels notamment, évoquent en général pour obtenir des banques des conditions créditrices proches de ce taux.

Le système des réserves obligatoires, autre mesure normalement destinée à réduire une liquidité excédentaire a, quant à lui, été renforcé en début d'année 2003, le taux des réserves passant de 7,5 à 8,5% des dépôts collectés. Cependant, d'après les banques commerciales, ces réserves obligatoires aggravent le déséquilibre de trésorerie des banques et altèrent la capacité de ces dernières à répondre aux sollicitations des clients emprunteurs, même lorsqu'ils sont en mesure de présenter des projets intéressants et/ou des garanties solides. Elles renchérissent également le coût des financements bancaires, du fait de la charge engendrée par la stérilisation d'une partie non négligeable de la trésorerie. En général, les banques qui ne se conforment pas à ce taux doivent acquitter des pénalités lourdes de l'ordre de 10% en plus du taux de refinancement, pour insuffisance de réserves. Ces pénalités constituent un facteur de renchérissement supplémentaire du coût des crédits et de limitation des possibilités d'intervention des banques en faveur des autres agents économiques. Il convient de noter qu'il existe à l'heure actuelle un débat au niveau mondial sur la suppression éventuelle des réserves obligatoires comme instrument de politique monétaire. En effet, sous la pression des banques commerciales qui redoutent cet instrument et qui sont pour cela fortement appuyés par les penseurs libéraux, l'idée nouvelle serait que les banques centrales doivent se mettre à l'heure du marché, c'est-à-dire se comporter comme tout autre acteur économique et mener la politique monétaire selon les règles du marché.

De plus, depuis un peu plus de deux ans, la Banque Centrale collecte elle-même, pour le compte du Trésor Public, des dépôts à terme par le système des « Certificats du Trésor ». En d'autres termes, ce que fait la BRB actuellement, en épongeant la liquidité excédentaire par l'émission des titres de la Banque Centrale, relève de cette nouvelle pensée libérale. Les taux proposés sur cette formule sont sensiblement plus élevés que ceux offerts par les banques pour leurs dépôts à terme (et supérieurs également au taux de réescompte de la même Banque Centrale). En outre, le régime fiscal appliqué à ces placements est dérogatoire et privilégié pour les entreprises et Institutions, par rapport à celui auquel sont soumis les dépôts des banques. Dans tous les cas, parmi les trois instruments indirects, d'aucuns pensent que les Banques Centrales devraient n'utiliser les réserves obligatoires qu'en dernier recours dans une situation extrême de forte surliquidité bancaire, en actionnant plutôt constamment les deux autres.

3. Politique des changes

Pour ce qui est de la politique des changes, l'analyse de l'évolution des taux de change officiels et parallèles au Burundi pour la période 1980-2002 repose en grande partie sur les travaux de Nkurunziza (2002). Il a paru nécessaire de séparer la période en deux parties distinctes pour marquer la rupture que le début de la guerre civile en octobre 1993 a provoquée sur le tissu économique burundais. En effet, de 1980 à 1992, on observe une certaine stabilité macro-économique, y compris une évolution des prix modérée qui oscillait autour de 10% alors que les pays voisins (à l'exception du Rwanda) ont connu des taux d'inflation très élevés, proches de l'hyperinflation (Tanzanie, Zaïre).

Cette stabilité macro-économique ne fut malheureusement pas due à une augmentation de la production ni des exportations du pays mais à une infusion de plus en plus massive de l'aide étrangère et de la dette extérieure qui représentaient fin 1992 plus du tiers du PIB. Ces transferts - crédits d'ajustement structurel de la Banque Mondiale, aides multilatérales de l'Union européenne et bilatérales - ont seulement bouché les déficits structurels de la balance des paiements. Cet appui a servi principalement à la consommation publique et

privée, sans effet significatif sur les investissements directement productifs (Nyamoya, 2002).

A partir de la grave crise politique d'octobre 1993 à nos jours, l'équilibre de la Balance des Paiements s'est fortement détérioré, non seulement à cause de la chute des prix des principaux produits d'exportation, à savoir le café et le thé, mais surtout de l'arrêt dès 1996, de l'aide des principaux bailleurs de fonds étrangers. De plus, l'embargo imposé au pays de juillet 1996 à février 1999 a fortement secoué une économie déjà fragile. Dans de telles conditions et dans un environnement économique où le café et le thé sont soumis à une extraordinaire volatilité des prix sur les marchés mondiaux, en plus du tarissement de l'aide financière internationale, on ne peut guère envisager une véritable stabilisation macro-économique efficace.

Par conséquent, les autorités chargées de politique économique et monétaire ont été naturellement tentées de mettre en place des mécanismes de contrôle des prix et de change (Rogoff, 2002). On peut en faire le constat en observant l'évolution des taux de change officiels de 1996 à 2002, passant de 250 à 1080 BIF pour 1 dollar américain. L'évolution des taux de change parallèles montre une prime stable de 25% de 1962 à 1994. Au moment de l'embargo, cette prime est passée à 40% pour retrouver ensuite ses niveaux antérieurs. Le blocage des prix de certains produits importés (carburant, médicaments et autres produits de première nécessité à forte inélasticité) n'a pas empêché une explosion des prix locaux sur le marché parallèle où s'approvisionnent les consommateurs urbains, avec pour conséquence une hausse spectaculaire des prix des produits et services locaux (voir l'évolution des prix de l'ISTEEBU), créant ainsi une situation inflationniste que le pays n'avait jamais connue auparavant.

Comme l'ont souligné certains économistes burundais, il eût été préférable de laisser l'ajustement graduel des prix qui aurait permis de réduire le déficit budgétaire par le biais des stabilisateurs fiscaux, notamment au niveau des recettes douanières et fiscales provenant des exportations (Mabushi, Ndenzako et Nyamoya, 1999). Le fait de ne pas avoir pris les décisions appropriées qui s'imposaient a créé une grande distorsion dans l'économie burundaise, en renforçant davantage les bénéficiaires de rente de situation. En conséquence, pour la période

1993-2002, privé de l'appui traditionnel des bailleurs de fonds, l'équilibre des taux de change a été bouleversé à cause du rétrécissement drastique de l'offre sur le marché.

Aujourd'hui, un système de « Marché aux Enchères de Devises -M.E.D- » est utilisé par la Banque Centrale pour approvisionner l'économie burundaise en devises étrangères nécessaires au financement des importations et autres dépenses internationales. Ce système des enchères joue, en outre, un rôle dans la fixation du cours des devises étrangères, celui de la monnaie dans laquelle le M.E.D. est réalisé étant déterminé par confrontation de l'offre de la B.R.B. et des demandes des banques. Les cours des autres monnaies sont ensuite calculés par application des écarts de cotation entre la « monnaie du M.E.D. » et les autres devises sur le marché international. Les moyens en devises acquises par les banques commerciales sont ensuite complétés par leur intervention auprès de clients pourvoyeurs de devises non soumises à cession (Organismes Internationaux et O.N.G. notamment).

Cependant, de l'avis des responsables des banques commerciales de la place, cette formule est rigide. Elle s'avère par ailleurs insuffisante pour assurer un approvisionnement normal du marché, bien que cette insuffisance semble actuellement s'atténuer par rapport à l'année 2002. Si le système devait être maintenu, il serait souhaitable que le taux plancher soit supprimé pour respecter les règles des enchères effectives.

De plus, une libéralisation significative est intervenue sur les transactions scripturales en devises, tout au moins en ce qui concerne le règlement des importations. En effet, les restrictions à l'accès au marché officiel des devises qui existaient préalablement pour un grand nombre de produits ont été supprimées en septembre 2002. Les opérations à caractère financier sont, par contre, soumises à un régime réglementaire très strict. Ainsi, de nombreux règlements demeurent interdits (prestations de consultants par exemple), ce qui maintient le recours de certaines entreprises au marché parallèle pour s'acquitter de leurs engagements envers des partenaires étrangers. D'après les dirigeants des banques commerciales, ces restrictions peuvent constituer un frein au développement en décourageant les

investisseurs étrangers en raison du handicap pour opérer librement leurs règlements.

Au niveau des transactions fiduciaires, les limitations sont encore plus strictes. Même les titulaires de comptes en devises ou en francs burundais convertibles, ne peuvent obtenir de devises en espèces que dans des circonstances particulières dûment justifiées (voyages notamment) et pour des montants limités. Cette disposition gêne en particulier les Organismes internationaux et les banques commerciales craignent déjà qu'elle puisse inciter ce type de clientèle à limiter au strict minimum la conservation de leurs disponibilités au Burundi. Ces restrictions peuvent aussi inciter les opérateurs concernés à continuer à faire recours au marché parallèle.

En outre, l'obligatoire de cession des devises, qui autrefois portait sur l'intégralité des exportations de café, thé et coton, a été atténuée. Depuis le 1er janvier de cette année, la règle en la matière consiste en une obligation de cession de 70% des devises obtenues grâce aux exportations de ces produits. La limitation effective de cette disposition aux seuls produits prévus, assortie d'une réduction complémentaire du taux de cession obligatoire, pourrait ne pas faire obstacle à une libéralisation du système des changes.

Nos constats concernant le comportement des marchés de change, sont confirmées par les récents travaux déjà cités de Nkurunziza :

(i) Le comportement du marché des changes parallèle est le résultat des distorsions dans l'allocation des devises aux agents économiques par les autorités monétaires. Même si l'introduction en 2000 du système des enchères en a amélioré le fonctionnement, il n'en reste pas moins vrai que l'imposition des plafonds en juillet 2001 était perçue comme un retour à l'ordre ancien, poussant à la hausse la prime sur le marché parallèle, comme on pouvait par ailleurs s'y attendre[24].

[24] Lire également à ce sujet Lucio Sarno and Mark P. Taylor, **Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Is it Effective and, If so, How does it Work?**, Journal of Economic Literature, September 2001.

(ii) La prime du marché parallèle est essentiellement déterminée par son évolution passée, le taux de dévaluation anticipé, les variables liées au commerce extérieur (taxes à l'exportation et/ou à l'importation), et de l'évolution PIB en termes réels. En règle générale, la croissance du PIB et de l'évolution des prix du café sont des variables significatives sur les mouvements de la prime : une croissance élevée du PIB implique une augmentation des devises provenant des exportations, et par conséquent, une diminution du niveau de la prime, et vice-versa.

Ainsi, amorcée par les mesures citées (abandon – pour autant qu'il soit définitif - de la liste restrictive des produits autorisés à accéder au marché officiel des devises, réduction du taux de cession obligatoire), la libéralisation des changes devrait cependant être poursuivie, en matière notamment d'opérations à caractère financier et de transactions fiduciaires. Ce n'est qu'à ce prix que le marché parallèle des devises pourra progressivement disparaître ou tout au moins devenir marginal. Il est d'ailleurs significatif de remarquer à ce propos qu'à la suite des mesures de libéralisation partielle récemment intervenues, l'écart observé entre les cours officiels et ceux pratiqués sur le marché parallèle (pour autant que ces derniers puissent être appréhendés avec réalité) semble s'être sensiblement réduit. Il serait souhaitable que tout transfert pour règlement de services puisse être effectué sans restriction, à l'exception des virements en devises représentant des transferts de capitaux sans contrepartie.

4. Stabilité de l'inflation et financement du développement

La politique monétaire de la Banque de la République du Burundi n'a jamais été explicitement énoncée. Mais, si l'on analyse, d'une part, le comportement de certains agrégats monétaires, on est amené à conclure que le rationnement du crédit à l'économie et le niveau élevé des taux d'intérêt surtout les dernières années ont constitué des instruments privilégiés de politique monétaire destinés à combattre l'inflation. D'autre part, si l'on regarde l'évolution du déficit budgétaire et du crédit à l'état, l'on est porté à croire que les pouvoirs publics demeurent à l'aise par rapport à l'idée de financer le développement par la création monétaire.

Le maintien d'un taux d'inflation bas et stable est nécessaire pour garder l'économie sur la meilleure trajectoire possible menant à une expansion soutenue et à la création d'emplois. Il permet aux gens de planifier leurs dépenses et leurs investissements avec une plus grande confiance. Cette confiance est particulièrement favorable aux investissements à long terme qui contribuent à une expansion économique soutenue et à la création d'emplois, ainsi qu'à une augmentation de la productivité, gage de l'amélioration réelle du niveau de vie de la population. Une inflation faible comporte beaucoup d'autres avantages directs. Elle permet par exemple de protéger le pouvoir d'achat des salariés et autres individus ayant un revenu fixe. Au Burundi, l'établissement des cibles de maîtrise de l'inflation ne constitue pas l'élément central de la politique monétaire, l'objectif étant simplement de maintenir l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation à des niveaux acceptables.

Il est communément admis qu'il existe un lien direct entre la croissance de la masse monétaire, l'inflation et les taux d'intérêt. Des augmentations dans les taux moyens de croissance de la masse monétaire sont associées à des augmentations similaires des moyennes des taux d'inflation et des taux d'intérêt. De la même manière, la hausse des taux d'intérêt et l'accroissement du volume des bons de Trésor face à des besoins de financement du budget de l'État constituent une manière indirecte de réduire la masse monétaire, et par conséquent le rythme de l'inflation. La politique du taux d'intérêt menée par la BRB durant la décennie 1980 devait apporter un soutien monétaire actif au développement et notamment aux initiatives économiques de l'état, des entreprises et des particuliers nationaux. Dans le cadre de cette orientation, les autorités monétaires du pays avaient adopté une approche keynésienne des taux d'intérêt basée sur le postulat selon lequel le taux d'intérêt joue un rôle déterminant dans les décisions d'investissement : un taux faible les stimule tandis qu'un taux élevé les décourage. Au cours de cette période, la BRB était donc résolument engagée dans une politique de taux d'intérêt faibles et stables, avec des réaménagements notables à partir de 1990 pour tenir compte de la pression de l'environnement international. Cependant, même durant la période d'embargo - juillet 1996 à février 1999 -, lorsque les taux d'inflation ont atteint des niveaux de 30-40%, les taux

d'intérêt n'ont guère dépassé le seuil de 25% malgré les pressions des bailleurs de fonds traditionnels.

Par contre, la vente des bons de Trésor aux institutions financières a certainement diminué l'excédent de la masse monétaire détenu par les agents économiques, qui autrement l'auraient dépensé pour les besoins de consommation pure des biens importés, alimentant ainsi le cycle inflationniste via le marché des changes. Pour le Burundi, cette politique a permis de contenir l'inflation dans des proportions acceptables, tout au moins par rapport à nos voisins, la RDC et la Tanzanie. Quand les conditions climatiques sont normales et que la production vivrière est satisfaisante, les prix des produits locaux qui entrent pour une grande part dans la consommation des ménages urbains sont stables voire en recul. Ceci contribue également à la réduction du taux de l'inflation, tout au moins tel que calculé par l'indice des prix à la consommation des ménages urbains de Bujumbura.

Une autre composante de la politique monétaire que les gouvernements utilisent en dernier ressort, quand les possibilités de financement du déficit budgétaire sont épuisées, est le *seigneuriage* c'est-à-dire la possibilité de créer la monnaie sans contrepartie des biens et services correspondants. Ce mode de financement du déficit public a été abondamment utilisé au Burundi pendant ces années de grave crise politique car il constitue l'instrument le plus commode. L'alternative, qui constituerait à augmenter substantiellement les taxes et impôts, a déjà atteint ses limites maximales pour une économie de guerre à bout de souffle. La caractéristique de cette inflation induite par la création monétaire est qu'elle a servi uniquement à couvrir les besoins de consommation publique pour les biens et services importés et locaux, exerçant ainsi une pression constante sur le marché de change. Elle n'a pas servi comme dans d'autres économies, à certaines époques, à financer le secteur de la production, permettant ainsi une croissance économique à terme qui aurait résorbé la pression inflationniste.

En outre, la politique monétaire du pays a été toujours dictée par l'évolution des cours du café, principal produit d'exportation et

donc premier apporteur de devises (aide étrangère exclue)[25]. De 1980 à 2002, les cours déprimés correspondent à des dévaluations monétaires: il y a par conséquent une corrélation entre les deux phénomènes. Ceci peut être expliqué par le fait que les fluctuations des volumes et des prix jouent un rôle important dans l'équilibre macro-économique, notamment via l'effet multiplicateur sur les revenus et la consommation des ménages urbains. La rémunération du producteur qui est en même temps consommateur est un élément essentiel de la structure des prix de la filière café. Depuis des années, on observe cependant au Burundi une érosion du prix au caféiculteur même par rapport aux producteurs des pays de la région.

En période de prix déprimés sur les marchés mondiaux, pour continuer à garantir une rémunération aux producteurs, le gouvernement n'a donc d'autres recours qu'à des ajustements monétaires. Ceci a eu pour conséquence une diminution de la rémunération en termes réels, c'est-à-dire une fois déflatée par l'indice des prix à la consommation tel que calculé par l'ISTEEBU - Institut des statistiques économiques du Burundi -. Depuis la saison caféière 1999-2000, les cours sur les marchés mondiaux sont tombés à un niveau de 45-60 cents par livre pour l'arabica contre 120-150 cents par livre avant 1998, créant du même coup un immense déficit de la filière café qui a contraint le gouvernement à dévaluer de 20% la monnaie nationale dans le seul but de pouvoir continuer à payer le caféiculteur en francs nominaux[26].

Le corollaire de cette situation est que la production globale a continué sa baisse tendancielle que l'on observe pour la période 1980-2002 : mesurée en termes de production par tête d'habitant, elle est de moins de 3 kg en 2001 contre 14 kg en 1959. Seul le thé a connu une

[25] L'OCIBU, - office des cultures industrielles du Burundi, organisme public de coordination de la filière -, agit pratiquement comme une extension du Ministère des Finances.

[26] Lors de la campagne 1994-95, où le Burundi avait enregistré une production record de 42.000 T conjuguée à une hausse des prix sur le marché international, le gouvernement avait "emprunté" 18 milliards de BIF non encore remboursés. Ceci est fait au détriment du caféiculteur dont on voit le résultat immédiat dans la chute de la production.

évolution positive de la production globale et par tête d'habitant, mais au prix d'investissements massifs à long terme du Fonds européen pour le développement (FED). D'aucuns se demandent si une partie de ces investissements n'auraient pas pu financer d'autres créneaux plus porteurs et moins coûteux comme l'horticulture[27]. La culture du coton qui représentait encore 10.000 tonnes en 1959 a presque entièrement disparu de la production pour l'exportation ces dernières années, la seule industrie locale des textiles étant même forcée d'en importer. On peut donc conclure que sur la période considérée, le financement des déficits de la filière est d'origine monétaire, c'est-à-dire par des ajustements monétaires successifs.

Le Fonds de promotion des exportations (FPE), créé récemment et géré par la B.R.B., avait pour objectif de financer des projets à l'exportation, notamment le secteur hortofruiticole. Même s'il est encore prématuré d'en faire une évaluation objective, cette politique volontariste, si elle avait été systématiquement utilisée depuis des années pour financer les promoteurs avec des moyens substantiels (en partenariat avec les bailleurs de fonds), il est fort probable que le volume des exportations aurait augmenté, contribuant ainsi à réduire le déséquilibre de la balance commerciale. C'est maintenant le moment de mettre en place une telle politique économique qui tiendrait cependant compte des échecs du passé et des problèmes à résoudre tels que le coût de transport aérien très élevé, même par rapport aux pays de la région (Kenya, Ouganda, Tanzanie).

5. Impact de la politique monétaire sur le comportement des opérateurs économiques

Un certain nombre d'études scientifiques ont abondamment étudié le phénomène de l'inflation et son impact sur la croissance économique et le comportement du secteur privé vis-à-vis de

[27] Le STABEX ou Fonds de Stabilisation des recettes des produits primaires mis en place par l'Union Européenne dans le cadre de la Convention de Lomé a réalisé récemment une étude de restructuration de la filière café en contrepartie de sa contribution financière couvrant la période 1992-2002. Signalons que la Convention de Cotonou ne prévoit plus le STABEX à l'avenir.

l'investissement[28]. En effet, une diminution significative du taux de l 'inflation réduit sa volatilité, ce qui permet à son tour de mieux anticiper les taux d'inflation futurs. Dans les pays développés, les syndicats sont disposés à allonger les délais dans le renouvellement de leurs contrats de travail parce qu'ils sont rassurés que les salaires ne seront pas dans l'entre-temps érodés par une inflation élevée non anticipée. En effet, la durée moyenne des conventions collectives et la fréquence des ajustements des salaires sont inversement corrélés au taux de l'inflation.

En outre, créditeurs et débiteurs sont mieux disposés à s'engager dans des transactions à long terme, sachant à l'avance que les risques dans un sens ou dans un autre d'une redistribution soudaine des richesses sont minimisés. Dans un tel contexte, le secteur privé envisage favorablement les investissements productifs dès le moment où la politique monétaire de la Banque centrale devient plus crédible et prévisible.

Si l'on observe le mouvement des investissements directs étrangers en direction du Burundi de 1962 à 2002, le constat est que peu de capitaux privés ont choisi notre pays comme lieu de destination malgré un code d'investissement théoriquement généreux. En isolant les facteurs politiques et sécuritaires qui ont joué un rôle significatif dans la perception du risque par des investisseurs potentiels, la faible prévisibilité de la politique monétaire du pays a constitué et constitue encore un obstacle de taille.

En témoignent par ailleurs les déboires subis par les entreprises burundaises, - publiques et privées -, qui avaient emprunté en dollars auprès de la Banque européenne d'investissement et de la Banque de développement des Grands Lacs dans les années 1970/80[29]. Les pertes de change énormes sur les investissements réalisés au Burundi ne leur ont pas permis de faire face au remboursement de leur dette, les recettes générées en francs burundais ayant subi de fortes

---

[28] International Monetary Fund, op. cit., pp 88-91

[29] La Banque de Développement des Grands Lacs (BDGL) a été créée sur l'initiative de la CEPGL - Communauté Économique des Pays des Grands Lacs qui regroupe la RDC, le Burundi et le Rwanda depuis 1976.

dépréciations par rapport au dollar à cause de multiples ajustements de la monnaie nationale. En outre, le niveau élevé des taux d'intérêt 17-24%, constitue également un sérieux obstacle à l'investissement productif, notamment pour des investissements à longue maturité comme les secteurs minier et agricole qui exigent souvent des différés de remboursement de 3 à 5 ans.

À cet égard, la principale réforme à envisager consiste à remplacer les instruments directs et discrétionnaires par des interventions sur le marché monétaire. Cela privilégierait l'impératif de stabilisation des anticipations des agents économiques en s'efforçant de limiter les surprises qui concernent l'évolution des prix, des salaires et des taux pour permettre aux transactions de s'effectuer comme ils ont été prévus par les agents économiques, lors de la prise de décision. Cela permettrait également d'asseoir la crédibilité de la Banque centrale, c'est-à-dire le degré de confiance que manifeste le public envers la détermination et la capacité de la BRB d'atteindre les objectifs qu'elle a annoncés.

En ce qui concerne l'épargne privée des ménages, la politique monétaire n'a toujours pas de doctrine en la matière concernant la mise en place des instruments spécifiques pour l'encourager, par le biais de la réglementation de la micro-finance par exemple. Or, l'épargne obligatoire édictée en 1977 et supprimée en 1989, - sous la pression de la Banque Mondiale dans le cadre de la Politique d'ajustement structurel (PAS) -, avait démontré qu'il existait un gisement d'épargne non négligeable, spécialement dans le monde rural. Or, il est de plus en plus admis par un nombre croissant d'économistes que la mobilisation de l'épargne rurale et urbaine à travers les institutions de micro-finance est possible comme en témoigne le succès de la *Grameen Bank* au Bangladesh, exemple imité actuellement un peu partout dans le monde, y compris dans les pays développés. C'est cette épargne, injectée dans de multiples micro-projets, qui permettra une véritable croissance économique et le développement durable de notre société.

6. Effets pervers de la stratégie de politique monétaire de la BRB

Le principe de base de l'analyse des effets pervers de la politique monétaire sur le comportement des agents économiques est que l'analyse de l'activité économique, même à l'échelle d'un grand espace économique comme un pays, devrait partir d'une série de problèmes microéconomiques, c'est-à-dire à l'échelle des individus, qui une fois résolus sont agrégés pour former la réalité macroéconomique. Le grand avantage que présente cette approche pour un analyste voulant étudier une politique économique particulière consiste à décrire de façon explicite la manière dont cette mesure de politique économique influence les choix des différents agents économiques mis en scène par la problématique à l'origine de l'intervention gouvernementale et d'en tenir compte dans les recommandations qu'il suggère.

L'analyse part donc de l'étude des choix qui s'offrent aux différents acteurs économiques autres que le gouvernement et la Banque Centrale qui entrent en jeu lors de la formulation des politiques monétaires (entreprises, ménages et banques commerciales), des préférences de ces acteurs, de l'horizon de planification qu'ils retiennent et, finalement, de la spécification de l'incertitude et de l'information avec lesquelles ils doivent composer. Cette incertitude et cette information portent sur les valeurs que peuvent prendre leurs diverses caractéristiques individuelles susceptibles d'influencer la conjoncture économique.

D'après la théorie, on sait par exemple que si le taux d'intérêt s'élève, le coût du crédit augmente. Les agents économiques devraient alors moins emprunter puisque cela devient de plus en plus cher. Le résultat escompté est donc de freiner la création monétaire de la part des banques commerciales quand elles accordent des crédits et de freiner la croissance de la demande via l'arbitrage entre la consommation et l'investissement. On peut faire le raisonnement inverse pour une baisse du taux d'intérêt. Cependant, supposer que l'augmentation du taux de refinancement et celui des taux d'intérêt qui en résulte garantissent la stabilité du système financier revient à faire l'hypothèse, erronée, que les comportements des agents économiques ne changent pas quand se modifie la conjoncture, actuelle ou

anticipée, à laquelle ces derniers sont confrontés. En effet, comme l'a souligné Lucas (1976), les comportements des agents économiques peuvent se modifier par suite de modifications de la politique économique ou de leur environnement.

Examinons, à cet égard, comment les banques commerciales déterminent le taux d'intérêt applicable à leurs clients. Le banquier cherche d'abord à récupérer à la fin du prêt la valeur qu'il prête aujourd'hui. S'il prévoit de l'inflation ou une dépréciation de la monnaie nationale, le taux d'escompte doit en tenir compte. Le banquier voudra, ensuite, s'assurer d'une rentabilité de base de l'argent prêté. Il fait son profit sur la différence entre le taux auquel il peut emprunter et le taux auquel il prête. Ainsi, si la BRB élève son taux d'intérêt, les banques commerciales élèvent elles-mêmes le leur pour qu'il reste supérieur à celui de la Banque Centrale de manière à ce qu'elles continuent à y gagner. En troisième lieu, le banquier doit couvrir ses frais d'administration. Ceux-ci dépendent en partie de la personne du client et de la nature du projet à financer. Pour certains clients, il faudra faire des investigations plus approfondies que pour d'autres. De même, les projets à hauts risques et donc à forts taux de rendement peuvent être efficacement financés à des taux d'intérêt plus élevés par rapport à la moyenne.

Cependant, les clients se distinguent par la probabilité de remboursement de la dette qu'ils ont contractée. Le remboursement est un événement incertain pour lequel la banque doit agir comme assureur. En principe, pour les clients à bas risque de non-remboursement, le taux d'escompte demandé devrait être faible. Le phénomène de sélection adverse ou anti-sélection se produit alors lorsque le banquier, en présence d'un manque d'information ou pour d'autres raisons, demande sans distinction le même taux d'intérêt - de plus en plus élevé à mesure que le taux directeur augmente - à des groupes qui possèdent des risques différents. Cela encourage les personnes qui se savent parmi les pires risques en matière de remboursement à adhérer au plan de financement de la banque commerciale sans divulguer cette qualité, car pour eux ce prêt est avantageux. En revanche, en présence d'un taux d'intérêt fort élevé, les meilleurs risques quittent le marché financier au delà d'un certain seuil de ce taux d'intérêt. Si cette tendance à la hausse des taux d'intérêt se maintient, les banques commerciales finissent par financer

les pires risques. Au Burundi, cette situation ne manque pas de se refléter dans les taux d'intérêt de plus en plus élevés consentis par les banques commerciales.

Ce raisonnement s'inspire du célèbre article d'Akerlof (1970) sur le marché des voitures « citrons » (*lemons market*). À la limite, le problème d'information auquel fait face les banques commerciales, combiné à la tendance de la BRB à trop miser sur les modifications qu'elle apporte à son taux de refinancement dans la mise en œuvre de sa politique monétaire, pourrait même rendre le marché des crédits hypothécaire et commercial non viable. Le même raisonnement pourrait également s'appliquer à l'étude du processus selon lequel la Banque Centrale détermine le taux d'intérêt sur les prêts qu'elle consent aux banques commerciales lorsque, ayant besoin rapidement d'argent, elles empruntent à la BRB.

Nous concluons ainsi que le marché des crédits bancaires au Burundi connaît des coûts de transaction élevés non seulement sous forme d'informations coûteuses au sujet des risques financiers des emprunteurs, mais aussi dans les comportements stratégiques que l'emprunteur peut adopter en raison du coût de le surveiller. Cette deuxième dimension des coûts de transaction se présente notamment sous forme du problème d'anti-sélection connu dans la littérature de l'économie de l'information (Dionne et Harrington, 1990). Pour arriver à un choix judicieux de mesures de politique monétaire, la Banque Centrale doit donc se faire une opinion sur la trajectoire probable qu'emprunteront les décisions prises par les autres agents économiques mis en cause. À cet effet, elle doit partir de l'hypothèse que les agents individuels élaborent des règles de décision qui maximisent leur utilité pour les ménages et les profits dans le cas des entreprises. Ces règles de décision individuelles seraient ensuite agrégées et ce sont ces agrégations qui représenteraient, une fois que l'on se soit assuré de l'équilibre des différents marchés, les implications de la politique monétaire en ce qui a trait aux grandes variables habituellement étudiées en macroéconomie tels que la production, l'investissement, le niveau général des prix, ...

Pour accorder de l'importance à la prise en compte des choix individuels dans la formulation des politiques monétaires, la Banque Centrale pourraient mettre à profit les Modèles Dynamiques

d'Équilibre Générale (MDEG) qui représentent une autre manière intéressante de comprendre la réalité macroéconomique. Les économistes de la Banque Centrale pourraient tirer profit de l'utilisation des MDEG dans les travaux de recherche visant à modéliser le processus d'allocation du crédit et le processus de création de monnaie scripturale par les banques commerciales. Les travaux d'Amano, Hendry et Zhang (2000) et d'Yuan et Zimmerman (2000) sont de bonnes références à ce sujet. De plus, la grande variété d'agents qui interviennent dans l'espace macroéconomique défini par les Modèles Dynamiques d'Équilibre Général (MDEG) permet d'étudier des questions liées à l'hétérogénéité observée dans la réalité, comme, par exemple, l'influence d'une politique économique sur la distribution des revenus dans l'économie. Finalement, les prévisions de ces modèles couvrent l'horizon entier de planification de court terme et du long terme, à la différence de certaines autres approches, dans lesquelles ces deux horizons s'envisagent dans des cadres différents.

7. Nécessité pour le Burundi d'intégrer une union monétaire

La question posée dans la note méthodologique sur l'opportunité de faire partie d'une union monétaire au sein du COMESA en 2015 mérite également que l'on s'y attarde. Compte tenu de l'évolution erratique du taux de change du franc burundais depuis l'Indépendance en 1962, que signifie encore pour un pays comme le nôtre d'avoir une monnaie nationale quand émergent dans le monde des blocs monétaires gigantesques (zone euro en Union européenne, zone dollar, CFA,...) ? Les arguments habituellement opposés à l'abandon d'une monnaie nationale sont au nombre de 5 : perte de souveraineté, de seigneuriage, d'autonomie dans la formulation de la politique monétaire, de prêteur de dernier ressort au système bancaire et de l'autonomie de préparation en matière fiscal (*fiscal preparedness*), ce dernier étant lié par ailleurs au seigneuriage (Dornbusch, 2001). Ce qui importe avant tout est la qualité de la monnaie au-delà des questions d'ordre politique. Stanley Fisher, anciennement Directeur Général Adjoint du FMI, ne dit pas autre chose quand il affirme que les pays avec un revenu par tête d'habitant peu élevé ont pour caractéristique des économies peu intégrées dans

l'économie globale. Pour ces pays, il n'existe pas de recommandations précises quant aux régimes de change optimal (Fisher, 2001). [30]

Bien avant la transformation de la Z.E.P (*Zone d'Échanges Préférentiels ou PTA Preferential Trade Area*) en COMESA (*Common Market for Eastern and Southern Africa*) qui regroupe actuellement 14 pays, la Banque de la ZEP avait lancé dans les années 80 des chèques de voyage à l'intention des hommes d'affaires. L'échec de ce mode de paiement qui finit par être abandonné doit être médité si l'on doit envisager une union monétaire au sein du COMESA dans l'horizon de l'année 2015 comme envisagé dans le Traité de 1994. Les arguments en faveur d'une union monétaire sont de plusieurs ordres, comme énoncé depuis les années soixante par Robert Mundell dans son analyse classique des zones monétaires optimales (Alesina et Barro, 2001):

(i) La réduction des coûts de transactions est un argument déterminant pour une monnaie commune. L'usage d'une même monnaie facilite aussi bien le commerce des biens et services que les transactions financières.

(ii) La globalisation implique que le monde s'éloigne de plus en plus de la doctrine d'une monnaie nationale et se dirige plutôt vers des unions monétaires. Pour un pays comme le Burundi, les coûts en termes de manque à gagner sur le plan du commerce régional sont trop élevés pour maintenir une monnaie nationale.

(iii) Les avantages que les économistes et les banques centrales attribuaient, dans les années 1960/70, à la politique monétaire autonome ont fortement diminué, les agents économiques préférant la stabilité de la valeur d'une

[30] Il cite un de ses collaborateurs du FMI, Mussa dans le même article : "*Because of their limited involvement with modern global financial markets, some form of exchange rate peg or band or highly managed float is globally more viable and more appropriate for them than for most of the emerging market countries. Even this conclusion, however, leaves a wide range of possible regimes, for a diverse range of developing and transition countries*". Jonh B. Taylor, **The Role of the Exchange Rate in Monetary Policy Rules**, AER, op.cit.

monnaie par rapport aux préoccupations concernant la stabilisation macroéconomique.

Les recherches empiriques réalisées sur les principales unions monétaires démontrent que le fait de partager une monnaie commune accroît le volume du commerce par un facteur de 2 à 3, en maintenant constant, - *ceteris paribus* -, un ensemble d'autres variables (More et Van Wincoop, 2001).

Il est parfaitement possible que le commerce frontalier avec la République Démocratique du Congo, qui implique pour le Burundi essentiellement l'importation et la réexportation de l'or ainsi que l'exportation des biens de consommation courante des industries locales, augmenterait de manière spectaculaire. L'autre bénéfice de l'union monétaire serait l'intégration plus serrée des économies est-africaines au sein du COMESA dans la perspective de l'élimination en 2004 des tarifs douaniers et de l'entrée de tous les pays membres dans la Zone de libre échange (*ZLE ou Free Trade Area- FTA*). Compte tenu de la non convertibilité et de la volatilité des monnaies nationales des pays membres du COMESA au cours de ces vingt dernières années, avec des économies caractérisées par des taux d'inflation élevés, l'union monétaire serait certainement la solution optimale, en imposant aux pays membres une discipline sur le plan de la politique monétaire que n'arrivent actuellement pas à le faire les autorités des banques centrales sur leurs gouvernements respectifs.

La question fondamentale suivante est de savoir à quelle monnaie d'ancrage le COMESA devra-t-il s'accrocher. D'après l'étude d'Alesina et Barro (2001) déjà citée, il existe trois principales monnaies : le dollar américain, l'euro et le yen, ce dernier ne jouant sur le plan international qu'un rôle marginal de monnaie de réserve. Ils estiment que la plupart des pays d'Afrique et ceux de l'Europe de l'Est sont des clients potentiels pour la zone euro compte tenu des échanges commerciaux plus intenses que pour la zone dollar (sauf les pays exportateurs de pétrole).

8. Conclusions et recommandations pour une politique monétaire favorable à la croissance économique et à la création d'emplois

Sur la période 1980-2002, la principale conclusion sur la politique monétaire burundaise est qu'elle a surtout consisté à ajuster le monnaie nationale en fonction de la situation de la filière café, c'est à dire quand les cours sur le marché mondial et le volume de la production caféière sont peu élevés. Certes, le Fonds de promotion des exportations, avec des moyens financiers limités, n'a pas pu en l'espace de trois ans donner des résultats significatifs sur une période aussi courte. C'est cependant la voie à explorer à l'avenir en identifiant de manière précise les créneaux à développer. D'emblée, la filière hortofruiticole pour les marchés européens et le secteur des services marchands (télécommunications, transport, santé, éducation, tourisme, banques & assurances, ...) pour le marché régional, sont porteurs et pourraient apporter à l'avenir une contribution significative en devises si les investissements adéquats sont réalisés.

De plus, les autorités monétaires au Burundi devraient tirer les leçons des insuffisances du système actuel, en mettant en place des mécanismes et instruments complémentaires qui forment un tout cohérent. Ce nouveau système devrait notamment permettre d'insérer la politique monétaire dans un cadre macro-économique prévisionnel, grâce à la programmation monétaire. Ainsi, cela devrait rendre plus facile la comparaison de la stratégie de politique monétaire du Burundi avec celles des autres pays à travers le monde. Globalement, celles-ci reposent sur l'existence d'un cadre de formulation ou programmation monétaire avec pour objectif final la stabilité monétaire c'est-à-dire la couverture extérieure de la monnaie et une faible inflation sans pour autant tourner le dos au développement. En fait, ce qui devrait changer c'est la conception du développement en recherchant un développement sain et solide qui exclut les déséquilibres monétaires.

La mise en œuvre de la programmation monétaire s'explique par la nécessité d'éviter la navigation à vue en matière de politique monétaire. Elle permettrait de réduire les incertitudes car la politique monétaire serait formulée sur la base d'un cadre macro-économique prévisionnel. En outre, la programmation monétaire permettrait à la

BRB, conseiller financier du gouvernement du Burundi, d'attirer l'attention des autorités sur l'implication monétaire de leurs choix économiques et surtout budgétaires. Partant de l'hypothèse que la multiplicité des objectifs peut porter préjudice à la crédibilité des autorités, l'efficacité de la politique monétaire pourrait alors être jugée d'un triple point de vues, par : (i) la capacité de la BRB à atteindre les objectifs qu'elle s'est fixée; (ii) son habilité à lisser les taux d'intérêts en vue de diminuer les risques d'instabilité financière et enfin (iii) son habilité à concilier les objectifs macro-monétaire et micro-monétaire de stabilisation du système économique.

Pour cela, les économistes de la Banque Centrale doivent recourir davantage à des modèles économiques, versions réduites et artificielles de la réalité, pour mieux comprendre le fonctionnement de l'économie, en déterminer les mécanismes essentiels et en prévoir autant que possible le comportement futur. En effet, un des avantages inhérents à la construction d'un modèle économique est d'aider l'utilisateur à comprendre et interpréter le monde économique, à le convaincre que tel mécanisme est important alors que tel autre l'est beaucoup moins ou ne l'est pas du tout, à mesurer la justesse des opinions intuitives des économistes, bref à contribuer au progrès de la théorie économique et de la littérature empirique.

Certes, les modèles ne peuvent pas rendre entièrement compte de la réalité, chacun devant mettre l'accent sur certaines caractéristiques de l'économie, en faisant abstraction de plusieurs autres. Mais, dans un autre ordre d'idées, ils sont conçus pour avoir la meilleure capacité de prévision possible et permettent d'identifier les tendances de fond qui influenceront l'économie pendant des années ou même des décennies à venir. Par exemple, la BRB doit anticiper les événements qui affecteront la conduite de sa politique monétaire au cours des prochains trimestres, puis décider de la façon appropriée d'y réagir. C'est à l'aide des modèles économiques qu'elle pourrait renforcer sa capacité d'identifier ces chocs et améliorer sa compréhension des mécanismes par lesquels l'incidence de ses actions se propage aux divers secteurs de l'économie et sur le comportement des différents agents économiques.

En outre, les conclusions concernant une des composantes de la politique monétaire, le comportement des marchés de change,

ont des implications sur les politiques économiques de plusieurs ordres :

(i) Partant du fait qu'il existe un effet de persistance significatif de la prime sur le marché des changes parallèle, la solution à long terme consiste à augmenter et diversifier les exportations dans le contexte d'une économie plus dynamique.

(ii) Une politique de change plus prévisible à long terme réduira l'incertitude liée aux fréquentes dévaluations, permettant ainsi aux opérateurs économiques nationaux et étrangers d'investir sur la base de calculs économiques plus fiables. Cela suppose également un secteur bancaire plus ouvert et compétitif, susceptible d'allouer les ressources financières limitées avec efficience, notamment vers les secteurs porteurs à l'exportation.

Mais, la seule politique de change ne peut résoudre à elle seule les problèmes auxquels est confrontée l'économie burundaise, même si elle en constitue une composante essentielle. D'autres mesures de politique économique devront être mises en chantier dont :

(i) Une réforme fiscale visant à favoriser la production, la création d'emplois et l'investissement productif.

(ii) Une diversification de l'économie, en développant notamment le secteur des services dans la région des Grands Lacs, compte tenu de la position centrale du Burundi, de par la qualité de ses infrastructures économiques comme le port lacustre et l'aéroport international de Bujumbura, et le secteur hortofruiticole pour les marchés européens.

(iii) Une négociation pour une remise totale ou partielle de la dette extérieure dont le service pèse lourdement sur la balance des paiements et le budget.

Enfin, à l'heure de la globalisation, l'intégration à une union monétaire au sein du COMESA permettrait au Burundi d'être au diapason international en matière de stratégie de politique monétaire. Évidemment, cette recommandation nécessite une étude coûts-avantages approfondie.[31] En effet, en plus des avantages précédemment énumérés que pourrait procurer cette réforme, les contraintes qui pèsent sur la politique monétaire dans le cadre d'une union monétaire se situent au moins à deux niveaux. Une première contrainte de l'intégration à une union monétaire tient à la nécessité que cela implique de repenser les politiques conjoncturelles. Un pacte de stabilité et de croissance doit par exemple être scellé en imposant notamment aux États membres des déficits budgétaires très faibles. Cette contrainte est censée empêcher que les erreurs de politique économique d'un pays aient des conséquences négatives sur l'ensemble de l'union monétaire. En effet, un gouvernement qui laisserait se creuser son déficit budgétaire ferait craindre aux marchés financiers que la Banque Centrale de l'union monétaire soit forcée d'intervenir pour le financer, ce qui entamerait la crédibilité de la politique de l'ensemble des pays membres de l'union monétaire et se traduirait par une montée des taux qui pénaliserait tous ces pays. Bien sûr, le problème se pose en cas de « choc asymétrique » puisque le pays ne peut plus répondre par une politique monétaire expansionniste et un déficit budgétaire limité à un niveau très faible réduit l'efficacité des politiques de relance. Pour jouer le même rôle, un budget considérable devra être mis à la disposition de l'union. À cette contrainte, certains praticiens voient déjà la solution dans la définition d'une politique budgétaire unique en transférant une partie de la fiscalité au niveau de l'union monétaire. D'autres soutiennent tout simplement que la solution passe par une coordination optimale des politiques budgétaires, chaque pays conservant une autonomie nécessaire tant que la conjoncture des États membres est différente.

---

[31] Des analyses de ce type ont, en effet, été déjà effectué dans plusieurs autres travaux de recherche en économie monétaire. Les avantages et les coûts d'un faible taux d'inflation ont par exemple fait l'objet de l'étude de Black, Coletti et Monnier (1998) alors que Macklem, Osakwe, Pioro et Shembri (2000) analysent les avantages et les coûts du maintien d'un régime de taux de change flexible.

Une deuxième catégorie de contraintes pèse sur la politique monétaire au sein d'une union monétaire au niveau international. Si la volonté des autorités monétaires de l'union est de concurrencer les autres devises, sitôt cet objectif atteint elles se voient très vite contraintes de faire un revirement en augmentant les taux de change afin de couper court à l'augmentation de l'inflation. L'instabilité ainsi générée laisse apparaître la nécessité d'une coordination des politiques monétaires à l'échelle internationale. En définitive, l'analyse de la problématique de l'intégration du Burundi à une union monétaire au sein du COMESA est donc souhaitable.

9. Références bibliographiques

Abel, A. B., B. B. Bernanke et G. W. Smith (1995), *Macroeconomics*, édition canadienne, Addison-Wesley Publishers Limited, Don Mills , Canada.

Akerlof, G. A. (1970), « The Market for 'Lemons' : Quality Uncertainty and the Market Mechanism », *Quarterly Journal of Economics*, 94 : 488-500.

Fernando Alvarez, F., R. E. Lucas, Jr. et W. E. Weber (2001), « Interest Rates and Inflation », *The American Economic Review*, Papers and Proceedings of the One Hundred Thirteenth Annual Meeting of the American Economic Association.

Amano, B., S. Hendry et G. J. Zhang (2000), « Intermédiation financière, croyances et mécanismes de transmission », in *Monnaie, politique monétaire et mécanisme de transmission*, actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada (novembre 1999).

Auerbach, I. M. (1984), « Politique monétaire », in *Encyclopédie économique*, Douglas Greenwald, éditions Economica, Paris.

Banque de la République du Burundi (BRB), *Rapports annuels de la BRB*, 1980-2001.

Bernanke, B. et M. Gerther (1985), « Banking in General Equilibrium », National Bureau of Economic Research Working Paper, n° 1647.

Black, R., D. Coletti et S. Monnier (1998), « Les coûts et les avantages de la stabilité des prix », in *Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire*, actes d'un colloque tenue à la Banque du Canada (mai 1997).

Clarida, R., J. Gali et M. Gertlek (2001), « Optimal Monetary Policy in Open versus Closed Economics: An Integrated Approach », *The American Economic Review*, Papers and Proceedings of the One Hundred Thirteenth Annual Meeting of the American Economic Association.

Dornbusch, R. (2001), « Fewer Money, Better Monies », *The American Economic Review*, Papers and Proceedings of the One Hundred Thirteenth Annual Meeting of the American Economic Association.

Fischer, S. (2001), « Distinguished Lecture on Economics in Government - Exchange Rates Regimes : Is the Bipolar View Correct ? », *Journal of Economic Perspectives*.

Jehle, G. A. et P. J. Reny (2000), *Advanced Microeconomics Theory*, 2ème édition, Addison-Wesley series in economics, États-Unis.

Kim, J. (2000), « Constructing and estimating a realistic optimizing model of monetary policy », *Journal of Monetary Economics*, 45: 329-59.

Kydland, F. et E.C. Prescott (1977), « Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans », *Journal of Political Economy*, 3 : 473-91.

Lamfalussy, A. (2001), « Et ainsi naquit la monnaie européenne », in *Euro : Nouvelle monnaie, Nouveaux défis*, Université Catholique de Louvain – Fédération des Alumni UCL.

Lucas, R. E. Jr. (1976), « Econometric policy evaluation : A Critique », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1 : 19-46.

Mabushi, E., J. Ndenzako et P. Nyamoya (1999), *Chômage et inflation : quelles mesures pour la relance économique?*, article non publié, Bujumbura.

Macklem, T., P. N. Osakwe, M. H. Pioro et L. L. Schembri (2000), « The Economic Consequences of Alternative Exchange Rate and Monetary Policy Regimes in Canada », in *À la Défense des Taux de Change Flottants : Une Nouvelle Analyses*, actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada (Novembre 2000).

Marchetti, P. (2001), « Une création inscrite dans l'histoire de la monnaie », in *Euro : Nouvelle monnaie, Nouveaux défis*, Université Catholique de Louvain – Fédération des Alumni UCL.

Nkurunziza, J. D. (1997), *Determination of Efficiency, Exchange Rate and the Premium of the Parallel Market for Foreign Currency in Burundi*, mémoire de maîtrise.

_____ (2002), « Exchange Rate Policy and the Parallel Market for Foreign Currency in Burundi », *African Journal of Economic Policy*, 8(1): 69-121.

Nyamoya, P. (1999), *Quelle politique monétaire pour le Burundi?*, Article non publié, Bujumbura.

Rogoff, K. (2002), « Managing the World Economy », *The Economist* , 3.

Sarno, L. et M. P. Taylor (2001), « Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Is it Effective and, if so, How does it Work? », *Journal of Economic Literature*, 39.

Tobin, J. (1984), « Inflation », in *Encyclopédie économique*, Douglas Greenwald, éditions Economica, Paris.

Walsh, C.E. (2000), *Monetary Theory and Policy*, 2ème edition, The MIT Press, Etats-Unis.

Weiserbs, D. (2001), « Questions pour l'avenir », in *Euro : Nouvelle monnaie, Nouveaux défis*, Université Catholique de Louvain – Fédération des Alumni UCL.

Yuan, M. et C. Zimmermann (2000), « Étranglement du crédit, prêts bancaires et politique monétaire : un modèle d'intermédiation financière à projets hétérogènes » in *Monnaie, politique monétaire et mécanisme de transmission*, actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada (novembre 1999).

Centre Universitaire de Recherche pour le Développement Economique et Social

Référence bibliographique des Cahiers du CURDES

Pour citer cet article / How to citate this article

NYAMOYA Prime, Analyse de la politique monétaire au Burundi : 1980-2002, pp. 179-211, Cahiers du CURDES n° 10, Mai 2009.

Contact CURDES : curdes.fsea@yahoo.fr