



## Garder le cap

*L'ex-gouverneur de la banque centrale jamaïcaine, **Brian Wynter**, explique les défis liés à la modernisation de la politique monétaire*

**LA JAMAÏQUE S'EST LONGTEMPS** battue pour maîtriser ses déficits et sa dette publics et a souvent été en proie à une inflation dangereusement élevée. Depuis quelque temps, le pays enregistrait des résultats remarquables en termes de stabilisation économique, avant d'être durement touché par la crise de la COVID-19.

Brian Wynter a été gouverneur de la Banque de Jamaïque de 2009 à 2019 et a joué un rôle central dans la transformation économique du pays. À son initiative, la politique monétaire a été renforcée dans une triple perspective : la stabilité des prix, un taux de change flexible et une forte accumulation de réserves. La banque centrale a lancé une campagne de communication innovante, sur un air de reggae, pour expliquer les bienfaits du ciblage de l'inflation à une opinion publique longtemps habituée à ce que la politique monétaire se concentre sur le taux de change. L'objectif de la banque était d'inspirer confiance à la population et d'en être comprise.

Dans cet entretien accordé à Olga Stankova pour *Finances & Développement*, Wynter examine les défis de la politique économique jamaïcaine.

**F&D :** Dans quelles circonstances la Jamaïque, où le taux de change jouait depuis longtemps un rôle important, a-t-elle décidé de réformer ce régime ?

**BW :** Pendant de nombreuses années, nous avons fonctionné avec un régime de taux de change que nous considérons comme flexible. Avec le recul, il était plutôt rigide. Il peut y avoir une grande différence entre ce que l'on déclare faire et ce que l'on fait vraiment. Selon le FMI, nous avons *de facto* un régime de parité mobile.

Il y avait d'autres hiatus sur le plan macroéconomique, qui étaient autant de défis pour la politique de change. L'expansion budgétaire entraînait parfois une surévaluation du fait de son impact sur la balance des paiements, et il nous fallait régler ce problème.

Réformer les finances publiques exige des mesures difficiles d'un pays et de ses dirigeants. Les règles budgétaires ont initialement été établies en 2010, puis affinées en 2014. Se doter d'un conseil budgétaire, comme c'est actuellement proposé, peut amener un éclairage encore plus indépendant et susciter une plus grande confiance dans les prévisions économiques. Les trois programmes appuyés par le FMI auxquels j'ai participé visaient tous à corriger des problèmes budgétaires et une trajectoire instable de la dette, en aidant notre pays à maîtriser l'inflation et à éviter un mauvais ancrage des taux de change.

L'indépendance de la banque centrale est un autre élément important qui complète les règles budgétaires dans un cadre de ciblage de l'inflation, avec un taux de change plus flexible. Si la Banque de Jamaïque se voit désormais confier un mandat concernant l'inflation et bénéficie d'une indépendance accrue comme le prévoit la nouvelle législation, elle devra expliquer aux citoyens pourquoi elle relève les taux d'intérêt quand, par exemple, le gouvernement déclare qu'elle devrait les abaisser. La transition vers un système avec ciblage de l'inflation l'a d'ores et déjà contrainte à améliorer sa communication.

Pour ce qui concerne cette réforme, la ligne d'arrivée n'est pas encore en vue.

**F&D :** En dehors du ciblage de l'inflation, voyez-vous d'autres solutions susceptibles d'être mises en œuvre par les pays qui voudraient des taux de change plus souples ? **Le ciblage monétaire ?**

**BW :** Cela dépend du contexte. En Jamaïque, nous avons tout essayé. Dans les années 90, nous avons ciblé les agrégats monétaires, avant de constater que cela ne fonctionnait pas pour nous. Les variables ne faisaient pas l'affaire, et leur lien avec l'inflation n'a pas tenu. Et je pense que c'est ce qu'ont montré certaines études dans d'autres pays.

Le choix du régime de change est extrêmement important et a des conséquences non négligeables. Mais il faut disposer d'une palette d'outils compatibles avec le choix que vous avez fait, et la Jamaïque est plus en

mesure de se doter d'une économie résiliente et prospère avec un taux de change flexible.

**F&D :** Il a été question d'intégrer des outils tels que les taux d'intérêt, les interventions sur les marchés de change, les mesures macroprudentielles ou la réglementation des flux de capitaux dans un cadre global. Quelles sont les conditions à remplir pour que cela réussisse dans une petite économie ouverte ?

**BW :** Comme la Jamaïque est un pays en développement ultra-ouvert, il nous faudra de nombreuses années pour que chacune des composantes fonctionne bien. En attendant, la question de l'intégration est plus que théorique. Cela ne veut pas dire que nous ne devrions pas commencer à réfléchir et à nous pencher sur tous ces aspects combinés. Les politiques budgétaires et du travail doivent être intégrées dans ce cadre macroéconomique unifié.

On peut arriver à des combinaisons encore plus sophistiquées, mais il est important de ne pas trop se laisser absorber par cette question alors qu'il faut s'occuper d'un gros déficit budgétaire.

La persévérance, le fait de s'attacher et se consacrer à une seule chose en même temps, de bien faire chaque chose, dans le bon ordre, est le principal secret de la réussite de nombreux pays ayant connu une forte croissance.

**F&D :** À propos d'un des éléments du cadre, les interventions sur le marché des changes, voyez-vous un intérêt à fixer certaines règles dans ce domaine ?

**BW :** S'agissant des interventions sur le marché des changes, la banque centrale doit respecter quelques règles simples et claires, qui rassurent l'opinion. Bon nombre de parties prenantes les réclament. Mais ce n'est ni blanc ni noir. Les banques centrales doivent conserver une certaine marge d'appréciation pour la mise en œuvre de ces règles. Elles doivent aussi avoir tout pouvoir d'agir sur le marché. Laissez deux entrepreneurs ensemble, ils chercheront un moyen de faire le plus de profits, et vous vous retrouverez avec une privatisation des gains et une mutualisation des pertes. Une banque centrale doit protéger le marché contre ce type de dérive. Il lui faut respecter quelques règles tout en conservant la possibilité de mettre fin à des comportements préjudiciables.

**F&D :** De quelle manière, selon vous, la communication peut-elle aider à gagner l'adhésion du public et améliorer sa compréhension ?

**BW :** La communication joue un rôle considérable. En 2018, alors que nous optons pour une plus grande indépendance, j'ai senti que la chose qui serait la plus importante pour la banque centrale serait sa relation avec le public. Dans un pays démocratique, le public est au centre de tout.

Nous accordons une attention considérable aux rouages de la politique monétaire, aux aspects techniques, qui



« Une inflation faible et stable est à l'économie ce que la ligne de basse est au reggae. »

PHOTOGRAPHIE MISE GRACIEUSEMENT À NOTRE DISPOSITION PAR LA BANQUE DE JAMAÏQUE

comptent aussi. Mais vous pouvez vous fourvoyer à moitié dans ce domaine sans pour autant aller à l'échec. En revanche, vous ne pouvez pas réussir si vous communiquez mal. J'ai toujours pensé que ces aspects techniques devaient concentrer disons 30 ou 40 % de l'attention d'une banque centrale, et la communication, 10 %. Aujourd'hui, j'inverserais la proposition.

D'une certaine façon, la politique monétaire n'a jamais été autre chose. Que penseront les intéressés ? Comment réagiront-ils ? Vont-ils sortir et consommer davantage ou pas ? Vont-ils acheter plus ou moins de devises ?

**F&D :** La Banque de Jamaïque s'est servie du reggae, musique populaire, pour expliquer les avantages d'une inflation faible et stable à un public habitué depuis longtemps à ce que la politique soit concentrée sur le taux de change. La méthode a-t-elle porté ses fruits ?

**BW :** Pas encore, je pense. Il s'agissait d'un appel direct à notre population : le morceau de reggae, les annonces à la télévision et la radio et surtout les affiches qui continuent de proclamer que l'inflation est un monstre qu'il ne faut pas laisser revenir.

Mais la banque centrale ne peut pas jouer sur cette corde trop longtemps ni trop fort, il faut la relier à quelque chose et, dans l'immédiat, je ne sais pas à quoi. L'efficacité de la communication se traduit au final par une meilleure compréhension des politiques ou une plus grande attention aux décisions.

L'un des défis les plus formidables qu'il nous reste à relever est de faire comprendre aux citoyens que la banque centrale n'est pas là pour empêcher le taux de change de bouger. Pour que l'économie soit compétitive et résiliente, nous devons vaincre le biais puissant en faveur d'un taux de change plus rigide que présente notre système. Ayant été témoin des nombreuses réformes difficiles que la Jamaïque est parvenue à mettre en œuvre, je suis convaincu que ce changement se produira. **FD**

*L'entretien a été abrégé et révisé par souci de clarté.*