

L'indépendance de la banque centrale affecte-t-elle la dette publique dans les pays en développement ?

Does central bank independence affect public debt in developing countries?

Auteur 1 : BOUGUENDOU HAMID.

Hamid BOUGUENDOU

Laboratoire d'Analyse Economique et Modélisation (LEAM)

Faculté des sciences Juridiques, Economiques et Sociales Souissi, Rabat

Université Mohammed V

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : BOUGUENDOU .H (2025) « L'indépendance de la banque centrale affecte-t-elle la dette publique dans les pays en développement ? », African Scientific Journal « Volume 03, Num 33 » Pp: 1671 – 1684.



DOI : 10.5281/zenodo.18155891

Copyright © 2025 – ASJ



Résumé

Cet article examine la relation entre l'indépendance de la banque centrale et le niveau de la dette publique dans le contexte des pays en développement. L'objectif est de déterminer si un niveau élevé d'autonomie institutionnelle des autorités monétaires contribue à une meilleure discipline budgétaire et à une gestion soutenable de la dette. Pour ce faire, l'étude mobilise un panel de 15 pays en développement, en appliquant un ensemble des tests économétriques, notamment la méthode des moments généralisés (GMM en système). A cet effet, les résultats empiriques révèlent que l'indépendance de la banque centrale favorise la stabilité macroéconomique en renforçant l'effet positif de la croissance économique sur la réduction du poids de la dette publique. Par ailleurs le déficit budgétaire exerce un impact significatif et positif sur l'endettement, confirmant le rôle déterminant de la politique budgétaire dans la dynamique de la dette. En revanche, le rendement des obligations d'Etats à dix ans ne présente pas d'effet significatif sur la dynamique de la dette. Cette absence de relation peut s'expliquer par la confiance relativement stable des investisseurs à l'égard des économies en développement.

Mots-clés : Dette publique, Banque centrale, GMM en système, Pays en développement

Abstract

This paper investigates the relationship between central bank independence and public debt levels in developing countries. The primary objective is to assess whether a higher degree of institutional autonomy of monetary authorities contributes to enhanced fiscal discipline and more sustainable public debt management. To this end, the study employs a panel dataset covering 15 developing countries and applies a range of econometric techniques, notably the system Generalized Method of Moments (system GMM). The empirical findings indicate that central bank independence plays a stabilizing role in the macroeconomic environment by strengthening the positive effect of economic growth on the reduction of public debt burdens. Moreover, fiscal deficits exert a positive and statistically significant impact on public debt, underscoring the central role of fiscal policy in shaping debt dynamics. By contrast, the yield on ten-year government bonds does not exhibit a significant effect on public debt dynamics. This absence of a significant relationship may reflect relatively stable investor confidence in developing economies.

Keywords : Public debt, Central bank, GMM system, Developing countries

1. Introduction

L'indépendance de la banque centrale constitue un concept fondamental de la gouvernance économique contemporaine. Elle renvoie à la capacité des autorités monétaires à définir et mettre en œuvre la politique monétaire sans interférence directe des pouvoirs politiques, afin de préserver la stabilité macroéconomique. Ce concept a été largement étudié et débattu depuis les années 1980, notamment dans le contexte des réformes institutionnelles visant à renforcer la crédibilité des politiques monétaires. Selon Jean-Pierre Patat, *l'indépendance de la banque centrale peut être définie comme « une situation résultant d'un ensemble de dispositions statutaires ou de coutumes, dans laquelle la banque est clairement reconnue comme étant en charge de la stabilité monétaire et, dans le cadre de cette mission, ne reçoit pas de directive des pouvoirs publics »*.

Cette indépendance se réfère ainsi à la capacité de la banque centrale à agir de manière autonome et à prendre des décisions fondées sur des considérations économiques plutôt que politiques. L'un des principaux arguments en faveur de l'indépendance des banques centrales réside dans la nécessité de garantir la stabilité monétaire. En effet, une banque centrale indépendante peut se concentrer sur la conduite d'une politique monétaire crédible, en ajustant les taux d'intérêt et en régulant l'offre de monnaie afin de maîtriser l'inflation et de favoriser une croissance économique soutenable. Dans les économies modernes, l'indépendance de la banque centrale est devenue une composante essentielle de l'architecture institutionnelle, d'autant plus cruciale en période de crise économique et financière. Dans ce contexte, les banques centrales doivent préserver non seulement leur indépendance juridique, mais également leur indépendance réelle (Pisha, 2011).

Parallèlement, la dette publique représente l'ensemble des engagements financiers contractés par l'État pour financer ses dépenses lorsque les recettes fiscales sont insuffisantes. Elle peut constituer un instrument légitime de politique économique, notamment pour financer des investissements publics, soutenir l'activité économique ou faire face à des chocs conjoncturels. Toutefois, une accumulation excessive ou une mauvaise gestion de la dette publique peut engendrer des déséquilibres macroéconomiques, tels que la hausse des taux d'intérêt, la perte de confiance des investisseurs et des contraintes budgétaires accrues (Klomp & De Haan, 2010). Dans ce cadre, la question du lien entre l'indépendance de la banque centrale et la dynamique de la dette publique suscite un intérêt croissant. Une banque centrale indépendante est supposée adopter une politique monétaire orientée vers le long terme, en limitant le financement monétaire des déficits publics et en contribuant ainsi à une meilleure discipline budgétaire. En contrôlant l'inflation et en renforçant la crédibilité des politiques économiques, elle peut

indirectement influencer le niveau et la soutenabilité de la dette publique. Ainsi, l'indépendance de la banque centrale pourrait constituer un mécanisme institutionnel favorisant une gestion plus responsable de l'endettement public.

Néanmoins, l'indépendance de la banque centrale ne signifie pas l'absence totale de coordination avec les autorités budgétaires. Une articulation cohérente entre la politique monétaire et la politique budgétaire demeure indispensable pour assurer la stabilité macroéconomique. La transparence et la responsabilité institutionnelle apparaissent dès lors comme des éléments clés dans la gestion de la dette publique et la promotion d'une croissance économique durable (Blinder, 2012).

La littérature économique existante s'est principalement concentrée sur la relation entre l'indépendance de la banque centrale et l'inflation. Les travaux fondateurs de Rogoff (1985), Neumann (1991) et Lohmann (1992) montrent que les pays dotés de banques centrales indépendantes enregistrent généralement des taux d'inflation plus faibles, en raison de la limitation des pressions politiques sur la politique monétaire (Eijffinger, Schaling & Hoerberichts, 1997). En revanche, peu d'études ont analysé de manière approfondie l'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la dette publique, en particulier dans les pays en développement et en période de crise.

Cette lacune dans la littérature est d'autant plus importante que les crises récentes ont mis en évidence une intensification de la coopération entre les banques centrales et les autorités budgétaires. À cet égard, Alan Blinder souligne que la crise financière a conduit les banques centrales et les Trésors publics à travailler en étroite collaboration, une situation perçue par certains comme nécessaire, mais par d'autres comme potentiellement dangereuse pour l'indépendance des banques centrales (Blinder, 2012, p. 2). De plus, les programmes d'achats massifs de titres de dette publique mis en œuvre depuis la crise ont ravivé les inquiétudes quant à un affaiblissement de l'indépendance des banques centrales (Epaulard & Pommeret, 2017).

Dans ce contexte, la question centrale de cet article est la suivante : l'indépendance de la banque centrale affecte-t-elle la dynamique de la dette publique dans les pays en développement ? L'objectif principal de ce travail est d'analyser empiriquement l'impact de l'indépendance des banques centrales sur le niveau de la dette publique dans un échantillon de pays en développement, afin d'évaluer si une plus grande autonomie institutionnelle contribue à une meilleure discipline budgétaire et à une gestion plus soutenable de la dette.

Pour répondre à cette problématique, l'article est structuré comme suit. La première section présente une revue de la littérature théorique et empirique relative à l'indépendance des banques centrales et à ses implications macroéconomiques. La deuxième section décrit les données et la

méthodologie empirique retenue. Enfin, la troisième section expose les résultats obtenus et en propose une interprétation économique.

2. Revue de littérature

La crise financière balayait dans les pays occidentaux à mi-septembre 2008 a conduit à une hausse de la dette souveraine de plusieurs pays, ce qui a remis en question la soutenabilité de la dette publique de plusieurs pays. Cette soutenabilité a fait récemment l'objet d'une attention particulière. Dans ce contexte, un large débat sur le rôle de l'indépendance des banques centrales en période de crise a revêtu une importance par plusieurs auteurs.

Ozkan *et al.* (2010) ont développé un simple modèle théorique macroéconomique, montrant un lien positif entre les questions de la dette publique et l'indépendance de la banque centrale. Nombreux sont les études empiriques qui ont mis en exergue les effets de l'indépendance de la banque centrale sur la performance macroéconomique, notamment sur la croissance et l'inflation, de plus, les premières études empiriques, qui ont été élaborées depuis les années 1980, à savoir celles entamées par Bade et Parkin (1982), qui ont fourni un indice quantitatif d'indépendance légale, dans cette même veine, Alesina (1988, 1989) a essayé d'analyser l'indépendance de la banque centrale en termes de son intervention pour le financement du déficit budgétaire.

Quant à Grilli *et al.* (1991), ils ont travaillé sur un échantillon de pays développés en intégrant des variables mesurant l'indépendance politique et économique. Tous ces auteurs, ont constaté que l'indépendance de la banque centrale est associée à des niveaux d'inflation plus faibles.

Cependant, Cuikerman *et al.* (1992) ont développé un indice légal de la banque centrale, et qui est calculé en se basant sur les textes de loi concernant l'organisation de ses activités, de plus, cet indice reflète le degré d'indépendance que le législateur lui confère, en outre, ils ont élaboré d'autres indicateurs à savoir : l'indice de rotation du gouverneur de la banque centrale et un indice de vulnérabilité politique du gouverneur de la banque centrale (Ghrissi, 2015). De plus, Cuikerman *et al.* (1992) ont constaté que l'indépendance juridique est un déterminant important et statistiquement significatif de la stabilité des prix dans les pays industrialisés et non dans les pays en développement (Papadamou, Sidiropoulos et Spyromitros, 2017).

Dans la même veine, Alesina et Summers (1993) ont obtenu des résultats qui suggèrent que la discipline monétaire associée à l'indépendance de la banque centrale réduit le niveau et la variabilité de l'inflation.

Contrairement à plusieurs études, Klomp et De Haan, (2010) en réexaminant la relation entre l'indépendance de la banque centrale et l'inflation pour plus de 100 pays, ont montré qu'il

n'existe pas de relation négative significative entre les indicateurs d'indépendance de la banque centrale et l'inflation, cependant, l'effet est apparu dans une minorité des pays étudiés.

Cecchetti et Krause (2002) ont montré que l'indépendance et la responsabilité ne semblent pas expliquer une grande partie de la variation des résultats macroéconomiques entre pays, dans ce sens, Ismihan et Ozkan (2004) n'ont pas trouvé une relation entre l'indépendance de la banque centrale et l'inflation, ils précisent que l'indépendance de la banque centrale est moins susceptible de réduire l'inflation à long terme. D'un autre côté, Weber (2016) précise que les dernières décennies ont montré une tendance à la transparence accrue des banques centrales car il est habituel pour les banquiers centraux d'expliquer leurs décisions de politique monétaire et de publier des prévisions d'inflation. Il ajoute qu'il n'y a pas eu d'accord dans la littérature théorique sur les effets de la transparence sur l'inflation, et seules quelques études qui ont analysé empiriquement cette relation.

D'autres travaux, qui ont porté sur l'étude de l'indépendance de la banque centrale et d'autres variables, telles que la démocratie, dont Stiglitz (1998) a mis en relation avec la banque centrale, il a précisé que la transparence et l'ouverture sont reconnues comme des aspects centraux des processus. Il ne peut y avoir de gouvernance démocratique efficace sans information.

A cet égard, il faut justifier et expliquer les décisions prises par les banquiers centraux, de cela, ils sont appelés qu'ils soient transparents, car cette transparence est souhaitable d'un point de vue économique. De nombreuses études montrent que la transparence améliore le bien-être et peut conduire à des meilleurs résultats économiques (Weber, 2016). Cependant, il existe aussi des travaux qui ont étudié l'impact de l'indépendance de la banque centrale sur la croissance, sauf qu'il n'y a pas un consensus sur les résultats obtenus.

Pour Alesina et Summers (1993), l'indépendance de la banque centrale n'a pas d'avantages ou de coûts importants en termes des performances économiques, de plus, Cecchetti et Krause (2002) ont montré que la variabilité de la production n'est pas affectée par l'indépendance de la banque centrale. Cependant, d'autres auteurs, tels que Crosby (1998), il est arrivé à la conclusion que les pays ayant une variation de production faible sont susceptibles de choisir d'avoir une banque centrale indépendante.

L'indépendance des banques centrales est considérée comme un phénomène nouveau, qui a daté depuis les années 1980 et 1990, la Banque d'Angleterre fondée en 1694, et elle n'a pas obtenu son indépendance qu'en 1997, celle de La nouvelle –Zélande (1990), l'Italie (1993), la France (1994)...etc. Ce mouvement d'indépendance des banques centrales est justifié par la nécessité de la maîtrise de l'inflation. En outre, la littérature sur la crédibilité propose la création

d'une banque indépendante, afin de maintenir l'inflation à une fourchette raisonnable, par la mise en œuvre de certaines mesures, dont l'essentiel est la décision d'augmenter ou baisser les taux d'intérêt (Epaulard & Pommeret, 2017). En revanche, le degré d'indépendance de la banque centrale a également des répercussions importantes sur la relation entre les principales variables économiques.

Alesina et Summers (1993) montrent que ce degré d'indépendance varie considérablement d'un pays à l'autre. Selon leur étude faite sur un panel de 16 pays et qui couvre la période 1955-1988, ils établissent diverses mesures de la performance économique réelle telles que la croissance, le chômage et les taux d'intérêts réels par rapport aux mesures de l'indépendance de la banque centrale. Leurs résultats suggèrent que la discipline associée à l'indépendance de la banque centrale réduit le niveau et la variabilité de l'inflation, mais n'a pas d'avantages importants en termes de performances macroéconomiques réelles. Ils ajoutent que cette observation représente un fragment de preuve de l'appui des théories en mettant l'accent sur la neutralité de la monnaie. A cet effet, ils prétendent qu'une banque centrale indépendante a plus de crédibilité; les marchés sont convaincus qu'il sera plus engagé dans la lutte contre l'inflation. En outre, les économies ayant des banques centrales indépendantes ont des ratios de sacrifice nettement plus élevés que les autres pays, même après avoir pris en compte divers facteurs (Stiglitz, 1998). Dans un autre contexte, Blinder (2012) de sa part, a précisé qu'une coopération étroite entre la banque centrale et le Trésor en cas de crise est à la fois inévitable et même souhaitable. En revanche, l'astuce consiste à savoir comment et quand le Trésor et la banque centrale se désengageront après la fin de la crise.

Pour plusieurs économistes, l'objectif cherché est de déterminer le rôle de l'indépendance de la banque centrale en période de crise, où les économies sont préoccupées par l'escalade de leur dette souveraine. Acemoglu et *al.* (2008) ont examiné si l'indépendance de la banque centrale à une modification du solde budgétaire du gouvernement. Les résultats obtenus ne révèlent aucun effet significatif. Une des raisons pourrait être que les gouvernements des pays à contraintes moyennes, qui enregistrent une augmentation significative des dépenses, ont également pu générer des recettes. Alternativement, les soldes gouvernementales peuvent être automatiquement améliorés car ces gouvernements détenaient une dette nominale et profitaient de la baisse des taux d'intérêt associée à une réduction de l'inflation.

3. Méthodologie

Afin d'étudier l'effet de l'indépendance de la banque centrale sur la dette publique, notre échantillon comprend 15 pays en développement et couvre la période entre 2006-2017. En revanche, le modèle est inspiré des travaux de Papadamou et *al.* (2017), ces derniers se sont

basés sur le modèle théorique développé par Ozkan et *al.* (2010) concernant l'effet de l'indépendance de la banque centrale sur les émissions nettes d'obligations du Trésor, à travers une analyse de données de panel.

Les données sur les variables macro-économiques sont extraites de la base de données de la banque mondiale, quant à la série de prix des obligations d'Etat à 10 ans est prise de la base d'investing¹.

Notre modèle du panel dynamique est spécifié comme suit :

$$y_{i,t} = a_0 + a_1 y_{i,t-1} + \sum_{j=0}^1 b_{1j} Def_{t-j} + \sum_{j=0}^1 b_{1j} TB10_{t-j} + \sum_{j=0}^1 b_{1j} GDPgrowth_{t-j} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

Pour mettre la lumière sur l'impact de l'indépendance de la banque centrale, les termes croisés des variables retenues avec l'indice de l'indépendance (IBC)² sont augmentés dans le deuxième modèle :

$$y_{i,t} = a_0 + a_1 y_{i,t-1} + \sum_{j=0}^1 b_2 (IBC * Def_{t-j}) + \sum_{j=0}^1 c_{2j} (IBC * PB10)_{i,t-j} + \sum_{j=0}^1 d_{2j} (IBC * GDPgrowth_{t-j}) \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

Avec $y_{i,t}$ est la dette gouvernementale en pourcentage du PIB, elle est la variable dépendante de notre modèle. Les variables exogènes sont le déficit budgétaire en pourcentage du PIB (*Def*), le Prix de bons du Trésor de 10 ans (*PB10*) et la croissance du PIB (*GDPgrowth*), tandis que les termes d'erreur pour $i=1,2,3,\dots,m$ unités transversales, observés pour $t=1,2,\dots,t$. Le paramètre a_0 est la constante globale du modèle, alors que μ_i représente les effets spécifiques des unités transversales.

La méthode économétrique sur laquelle se base cette étude est la méthode des moments généralisés GMM (General Method of Moment) sur des données de panel dynamique (Arellano et Bond [1991], Arellano et Bover [1995], et Blundell et Bond [1997]). L'avantage de cette méthode réside dans le contrôle des biais d'endogénéité. Ainsi que l'estimateur de ce modèle

¹www.investing.com

² Pour mesurer et construire l'indice de l'indépendance de la banque centrale, plusieurs méthodes et indicateurs dans la littérature ont été élaborés. L'indice le plus utilisé est celui de Cukierman *et al.* (1992) qui repose sur certaines caractéristiques juridiques. Cependant, la plupart des études empiriques faites sur les pays en développement se basent sur l'indice de l'indépendance réelle comme le TOR (taux de rotation du gouverneur), par contre l'indice d'indépendance légale est utilisé pour les pays industrialisés.

par la méthode des MCO conduit à des estimateurs biaisés et non convergents surtout lorsque la variable dépendante retardée est corrélée avec les effets μ_i .

4. Résultats

Les deux tableaux résumant les résultats du système GMM du premier modèle (tableau 1) et du deuxième modèle augmenté par l'indice de l'indépendance de la banque centrale (tableau2) en prenant en considération les deux tests de diagnostic à savoir le test de Sargan/ Hansen et le celui d'Arrelano-Bond³.

Tableau N°1 : L'impact des variables macroéconomiques sur la dette publique sans IBC

Système GMM	coefficient	Std.Err	t	P> t	[95% Conf, Interval]
$(debt)_{t-1}$	0,8801967	0,081184	10,84	0,00***	[0,7060742; 1,054319]
$(YearBondYields)_t$	0,103875	0,10449	0,99	0,337	[-0,0120235; 0,0327984]
$(YearBondYields)_{t-1}$	-0,010945	0,0096488	-1,13	0,276	[-0,0316397; 0,0097497]
$(Budgetbalance)_t$	-0,1808184	0,3722479	-0,49	0,635	[-0,9792107; 0,6175738]
$(Budgetbalance)_{t-1}$	-0,4395249	0,6687432	-0,66	0,522	[-1,873836; 0,9947865]
$(GDP)_t$	-0,8464626	0,3098605	-2,73	0,016**	[-1,511047; -0,1818779]
$(GDP)_{t-1}$	-0,0412564	0,2955656	-0,14	0,891	[-0,6751817; 0,5926689]
Cons	0,0933508	0,0681597	1,37	0,192	[-0,0528371; 0,2395388]

Note : *** significatif au seuil d'erreur de 1% ; ** significatif au seuil d'erreur de 5% ; * significatif au seuil d'erreur de 10%.

Les résultats obtenus indiquent que la dette retardée a un impact positif sur la dette publique, ce qui montre que le stock de l'année précédente à une incidence positive. Quant aux obligations d'Etat à 10 ans, nous observons un impact non significatif, cela peut être justifié par le manque de confiance par les investisseurs (Thiveaud, 1992). Une autre explication possible est que les coupons générés par ces obligations ne sont pas élevés. En revanche, les résultats montrent que la dette publique n'est pas la source principale du financement du déficit pour ces pays.

En ce qui concerne l'effet de la croissance économique sur la dette publique, nous constatons que son impact est significatif et son signe est négatif. Cela peut être expliqué par le fait que la

³Le test de Sargan/ Hansen examine la validité globale des instruments. Tandis que le test d'Arrelano-Bond étudie l'hypothèse selon laquelle le terme n'est pas corrélé en série. Les résultats des tests de sur-identification de Sargan/Hansen, on accepte l'hypothèse de validité des instruments. Les statistiques de ce test indiquent que les instruments utilisés sont également bien valides pour les deux modèles. Pour le test d'Arrelano-Bond AR(1) et AR(2) : la statistique du test d'autocorrélation des erreurs, respectivement d'ordre 1 et 2 est supérieure à 5%, à cet effet, l'hypothèse nulle étant l'absence d'autocorrélation de premier et de deuxième ordre est bien vérifiée.

croissance économique peut jouer un rôle important dans la réduction du fardeau de l'endettement pour les pays en développement.

Tableau N° 2: L'impact de l'IBC sur les effets des variables macroéconomiques sur la dette publique

Debt	Coefficient	Std.Err	t	P> t	[95% Conf, Interval]
$(debt * IBC)_{t-1}$	0,9514257	0,0227945	41,74	0,00***	[0,9067494; 0,996102]
$(YearBondYields * IBC)_t$	0,0043313	0,0192424	0,23	0,822	[-0,0333832; 0,0420158]
$(YearBondYields * IBC)_{t-1}$	0,0031079	0,0136533	0,23	0,82	[-0,0236521; 0,0298679]
$(Budgetbalance * IBC)_t$	-3,205155	1,250394	-2,56	0,01***	[-5,655882; 0,754428]
$(Budgetbalance * IBC)_{t-1}$	1,519843	1,543802	0,98	0,325	[-1,505953; 4,545638]
$(GDP * IBC)_t$	-2,38469	1,140395	-2,09	0,037**	[-4,619823; -0,149558]
$(GDP * IBC)_{t-1}$	-0,4140886	0,5959854	-0,69	0,487	[-1,582198; 0,7540213]
Cons	0,0432776	0,0243207	1,78	0,075*	[-0,0043901; 0,09094453]

Note : *** significatif au seuil d'erreur de 1% ; ** significatif au seuil d'erreur de 5% ; * significatif au seuil d'erreur de 10%.

Les résultats du deuxième modèle se diffèrent un peu aux premiers, suite à l'intervention de la banque centrale. Les résultats restent les mêmes pour la dette retardée en cas d'indépendance de la banque centrale, ce qui montre que le stock de la dette de l'année passée affecte positivement la dette de l'année suivante. Dans le même ordre, l'intervention de la banque centrale a abouti à des résultats sur le déficit budgétaire, d'où un impact mais avec un signe négatif sur la dette, ce qui peut se justifier par le fait que la dette est une source de financement du déficit budgétaire.

En outre, la croissance économique a un effet statistiquement significatif avec un signe négatif, d'où la possibilité de réduire la dette publique à travers la croissance économique, car si cette dernière est importante, elle permet de dégager spontanément (sans alourdissement des règles fiscales) des recettes supplémentaires pour l'État et allège les dépenses nécessaires au soutien de la croissance.

En ce qui concerne l'impact des obligations d'Etat, nous mentionnons que la mesure de la variation des stocks dans les titres de créance internes n'est pas décomposée en obligations à court et à long terme. L'effet non significatif de ces obligations sur la dette publique peut être

justifié par l'absence ou le recul d'émission des maturités à long terme comme c'était le cas du Maroc⁴.

Analysant la structure de sa dette à terme avant et après la crise, nous pouvons dire qu'elle est caractérisée par des phases importantes, la première entre 2004-2007, qui a connu une baisse des émissions des maturités à long et moyen terme, par contre l'évolution de celles à court terme et la deuxième phase entre 2008 et 2009, caractérisée par l'absence d'émission des maturités à long terme, et une stabilité de celles à court terme.

⁴Mesure la dette d'un gouvernement n'est pas une tâche simple. La dette marocaine se présente sous la forme des titres émis par le gouvernement sur les marchés financiers nationaux et internationaux. Sa dette du Trésor est composée essentiellement de dette négociable avec une part de 81% dont 75% au titre de BDT (bons de Trésor) émis sur le marché des adjudications et 6% au titre des Eurobonds émis sur le marché financier international (MFI).

5. Conclusion

Lorsqu'une crise économique survient, la relation entre la banque centrale et le gouvernement devient cruciale. Dans de telles situations, l'indépendance de la banque centrale peut être mise à l'épreuve, car il y a souvent une pression accrue sur le gouvernement pour prendre des mesures urgentes afin de stimuler l'économie. Cependant, il est essentiel de maintenir une certaine autonomie de la banque centrale pour préserver la restriction et la confiance des marchés financiers (Blinder, 2012).

La banque centrale peut jouer un rôle essentiel en fournissant une assistance financière au gouvernement pendant une crise. Elle peut mettre en place des mesures de politique monétaire accommodantes par le biais des taux d'intérêt. Lorsqu'elle augmente les taux d'intérêt, elle rend l'emprunt plus requis pour le gouvernement, ce qui peut limiter la croissance de la dette publique. En revanche, si elle abaisse les taux d'intérêt, cela peut faciliter l'emprunt du gouvernement et augmenter la dette. En outre, la banque centrale peut participer aux marchés financiers en achetant ou en vendant des titres d'État. Lorsqu'elle achète des titres de la dette publique, elle injecte de l'argent dans l'économie et augmente la demande pour ces titres, ce qui fait baisser les rendements et le taux d'intérêt sur ces emprunts (Arnone & Sommer, 2009). Cela peut aider le gouvernement à refinancer sa dette existante à des taux plus avantageux. D'un autre côté, si la banque centrale décide de vendre des titres de la dette publique, cela peut augmenter l'offre de titres sur le marché, ce qui peut faire augmenter les rendements et les taux d'intérêt, rembourser l'emprunt du gouvernement plus responsable. Cela permet au gouvernement de bénéficier de liquidités supplémentaires pour faire face à ses obligations financières et mettre en place des mesures de relance économique.

Cependant, il est important que la banque centrale reste indépendante et qu'elle agisse de manière transparente et responsable. Les décisions prises pendant une crise doivent être fondées sur des considérations économiques et financières à long terme plutôt que sur des intérêts politiques immédiats. Une coordination étroite et une communication claire entre la banque centrale et le gouvernement sont essentielles pour s'assurer que les mesures prises sont cohérentes et efficaces dans la gestion de la crise tout en préservant la stabilité financière et la confiance des marchés.

BIBLIOGRAPHIE

- Abdelkader, A (2013). L'indépendance réelle de la banque centrale et le biais inflationniste : une validation empirique. <halshs-00800059>
- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, Pablo Querubín, et James A. Robinson. 2008. "When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence." *Brookings Papers on Economic Activity* 2008, no. 1: 351–418.
- Alesina, Alberto & Summers, Lawrence H. (1993). *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 151–162.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51.
- Arnone M., Laurens B. J., Segalotto J-F., & Sommer, M. (2009). [Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends](#). *IMF Staff Papers*, Palgrave Macmillan, 56(2), 263-296.
- Arnone M., Laurens, B. J., & Segalotto, J-F. (2006). [The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators, and Empirical Evidence](#). *IMF Working Papers* 06/227, International Monetary Fund.
- Bade, R., & Parkin, M. (1982). "Central bank laws and monetary policy". mimeo.
- Baltagi, B.H. (2001). *Econometric Analysis of Panel data*. Chicester: 2nd edition John Wiley and Sons Ltd.
- Barro, R.J., & Gordon, R., (1983). Rules, discretion, and reputation in a positive model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12, 101–121.
- Berger, H., De Haan, J., & Eijffinger, S.C.W. (2001). Central bank independence: an update of theory and evidence. *Journal of Economic Surveys*, 15, 3–40.
- Biefang-FrisanchoMariscal, I., & Howells, P. (2006). *Monetary Policy Uncertainty: Is There a Difference Between Bank of England and the Bundesbank/ECB?* Discussion Papers 0613, University of the West of England, Department of Economics.
- Blinder A. (2012), « Central Bank independence and credibility during and after a crisis, Working Paper, n° 229, Griswold Center for Economic Policy Studies.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115–143.
- Brumm, H. J. (2006). The effect of central bank independence on inflation developing countries. *Economics Letters*, 90(2), 189-193.

- Cecchetti, S., & Krause, S. (2002). Central bank structure, policy efficiency and macroeconomic performance: Exploring the empirical relationships. The Federal Reserve Bank of Saint Louis, July/August, 47-60.
- Chadha, J., & Nolan, C. (2001). Inflation targeting, transparency and interest rate volatility: Ditching monetary mystique in the UK. *Journal of Macroeconomics*, 23(3), 349-366.
- Cukierman, A. (1992). *Central bank strategy, credibility, and independence: Theory and evidence*. MIT Press.
- Épaulard, A., & Pommeret, A. (2017). *Introduction à la macroéconomie*. La Découverte
- Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*, 13, 341–92.
- Grilli, V., Masciandaro, D., & Tabellini, G. (1991). *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*. *Economic Policy*, 6(13), 341–392.
- Ghrissi (2009). *Évaluation du degré d'indépendance de la Banque Centrale de Tunisie [Independence degree of Tunisian central bank]*. MPRA Paper No. 63671, University Library of Munich.
- Hausman, J.A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46, 1251– 1272.
- Hsiao, C. (1986). *Analysis of Panel Data*, New York: Cambridge University Press.
- Ismihan, M., & Ozkan, G. F. (2004). [Does central bank independence lower inflation?](#) *Economics Letters*, 84(3), 305-309.
- Klomp, J., & De Haan, J. (2009). Central Bank Independence and Financial Stability. *Journal of Financial Stability*, 5, 321-338.
- Klomp, J., & De Haan, J. (2010). Central Bank Independence and Inflation Revisited. *Public Choice*, 144, 445-357.
- Kydland, F.E., & Prescott, E.C. (1977). Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85, 473-92.
- Mourougane, A (1998) Indépendance de la Banque centrale et politique monétaire: application à la Banque centrale européenne. In: *Revue française d'économie*, vol 13, n°1, pp. 135-197;
- Ozkan, F. G., Kipici, A., & Ismihan, M. (2010). [The Banking Sector, Government Bonds, and Financial Intermediation: The Case of Emerging Market Countries](#). *Emerging Markets Finance and Trade*, 46(4), 55-70.
- Patat, J. P. (1992). Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la Banque centrale. In: *Revue d'économie financière*, n°22. L'indépendance des Banques centrales. pp. 5-6
- Pisha, A. (2011). *Eurozone Indices: A New Model for Measuring Central Bank Independence*. Special Conference Paper Series, Bank of Greece

- Polillo, S., & Guillén, M. F. (2005). Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence. *American Journal of Sociology*, 110(6), 1764-1802.
- Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to a Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics*, 100(4), 1169-90.
- Papadamou, S. Sidiropoulos, M. & Spyromitros, E (2017). Is There a Role for Central Bank Independence on Public Debt Dynamics? *Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 7, no. 1, 103-117
- Stiglitz, J. (1998). Central Banking in a Democratic Society. *De Economist*, 146, 199-226.
- Thiveaud, J.-M. (1992). *1814 : la Banque de France au défi de son indépendance : la question cruciale de la confiance*. *Revue d'économie financière*, (22), 233–248. [Persée](#)
- Weber, C. S. (2016). *Central Bank Transparency and Inflation (Volatility) – New Evidence* (Working Paper No. 163). Bavarian Graduate Program in Economics (BGPE).
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge,