

Degré de Pertinence de la politique de ciblage d'Inflation: Aspect pratique de l'expérience des banques centrales des pays industrialisés et adaptabilité pour quelques pays en voie de développement et en transition

[Degree of relevance of the Inflation Targeting policy: Practical aspect of the central banks experience of industrialized countries and adaptability for some developing and transition countries]

Mohsen Brahmi¹ et Sonia Zouary²

¹Faculty of Economics and Management, University of Sfax,
Campus Zarruk Gafsa IAE, Tunisia

²Head Department of Economics,
Higher Institute of Business Administration,
University of Sfax, Tunisia

Copyright © 2013 ISSR Journals. This is an open access article distributed under the *Creative Commons Attribution License*, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT: Since the nineties years until nowadays, many industrialized countries adopted the inflation targeting strategy, following per other transition countries thus as other developing countries. In this framework, the monetary authorities are attached to announce an explicit target range of inflation rate foreseen on one or several periods. The inflation targeting requires the strengthening of communication between the monetary authorities and the public what enhance accountability and the discipline of the Central Bank towards its commitment to respect the realization of the objectives announced of its monetary policy in terms of inflation. The monetary authorities must be transparent concerning their monetary policy and will be judged, or even punished on all deviation from the target announced. The station results in a loss of credibility expressed by the economy actors.

Through this paper, firstly, we discuss the theoretical background of this approach to inflation targeting as a new monetary policy rule. To do this, we have tried to practice this new strategy of inflation targeting while presenting its main interests, preconditions, its advantages and unwinding mechanisms. In a second time, we were moving to concrete examples through the main experiences of Industrialized Countries Central Banks, which are in fact the first precursors to incorporate explicit inflation targets in the formulation of monetary policies following this new strategy target, followed by other Transition countries (Czech Republic, Romania ... etc..) and some in developing countries such as Brazil and the Philippines, ... etc. which are actually encouraged by good results achieved by the major Western countries.

KEYWORDS: Inflation Targeting policy, industrialized countries, transition countries, developing countries.

JEL: E52, E58, E42, E31

1 INTRODUCTION

L'étude des stratégies de contrôle de l'inflation est parmi les plus importantes questions d'actualité dans les débats relatifs à la politique monétaire. Plusieurs pas ont opté pour les objectifs intermédiaires comme stratégies pour atteindre la stabilité des prix. Ces objectifs sont, en général, soit un agrégat monétaire, soit le taux de change.

Au début des années quatre-vingt-dix, les banques centrales de plusieurs pays ont adopté un cadre de politique monétaire connu sous le nom de « ciblage de l'inflation » (Direct Inflation Targeting « D.I.T ») pour remédier aux difficultés que soulevaient l'arrimage du taux de change ou le recours à un agrégat monétaire, comme principaux objectifs intermédiaires. Pour se faire, elles se sont fixé un objectif chiffré d'inflation. L'adoption d'un objectif explicite d'inflation tend à responsabiliser la Banque Centrale et à l'encourager à atteindre le but fixé. Ce cadre va favoriser la transparence et aider le public à comprendre les plans et les objectifs des autorités monétaires.

L'efficacité de cette stratégie de politique monétaire est reliée à sa capacité de définir et d'annoncer des objectifs clairs présentant un repère aux anticipations des agents économiques et des opérateurs du marché. Compte tenu des délais d'actions de la politique monétaire sur l'inflation, les autorités monétaires devront expliquer leur stratégie et les facteurs qui influencent leurs décisions de manière claire et fréquente, préalable à l'acquisition d'une véritable crédibilité.

Ainsi, l'adoption d'un objectif de maîtrise d'inflation dans plusieurs pays développés a amené les banques centrales à prendre un certain nombre de mesures dans le but d'atteindre cet objectif et d'accroître leur crédibilité. Les stratégies conçues par les banques centrales des pays occidentaux, qui ont adopté des cibles d'inflation explicites (l'expérience pionnière celle de Nouvelle Zélande), acquies une indépendance vis-à-vis des autorités politiques, et mis en place des mécanismes de transparence vis-à-vis de leur public, ont réussi cette maîtrise et réalisé un haut degré de crédibilité.

Bien que d'autres pays soient en train d'évoluer graduellement dans l'introduction de cette nouvelle approche dans la conduite de la politique monétaire comme les économies en transition (République de Tchèque, la Roumanie, la Pologne, la Hongrie...) et d'autres pays comme le Brésil et la Philippines, certains autres pays en voie de développement connaissent de grosses difficultés dues à leur instabilité politique, à la dépendance de leurs institutions d'émissions par une politique monétaire tracée par leurs gouvernements respectifs.

Il est à signaler, qu'avant la mise en œuvre en pratique de la politique de ciblage de l'inflation, il n'existe pas, concrètement, des études théoriques en cette matière, puisque toutes les tentatives de recherche se focalisent sur le degré d'indépendance de la banque centrale et la stabilité des prix. C'est juste après les expériences faites en la matière, que le terrain de recherche s'ouvre vers d'autres prolongements de modélisation économétrique. Toutefois, les renseignements dégagés de ces expériences étrangères, en politique de cibles de l'inflation, conduisent à démontrer le ressort de pertinence et le degré d'efficacité de la politique monétaire pour atteindre ses objectifs fixés, dont notamment en primauté la stabilité des prix.

Le présent article est organisé comme suit:

Dans une première section, nous traiterons le fond théorique de cette approche de ciblage de l'inflation en tant que règle de politique monétaire. Par la suite, nous présenterons la politique de ciblage d'inflation: pratique et intérêts. On abordera ses conditions préalables, ses avantages et ses mécanismes de déroulement.

La deuxième section présente l'expérience des banques centrales des pays industrialisés qui ont été les premiers à intégrer des objectifs explicites d'inflation dans la formulation de leurs politiques monétaires, à savoir la Nouvelle-Zélande, le Canada et le Royaume-Uni. Nous exposerons, ensuite quelques expériences des pays de transition (cas de la Rép. Tchèque), et les PED comme le Brésil et la Philippines en cette matière.

2 LA POLITIQUE DE CIBLAGE D'INFLATION: ASPECT THEORIQUE ET CADRE PRATIQUE:

Le débat sur la nécessité d'établir une règle dans la conduite de la politique monétaire est réapparue au début des années soixante-dix, dans un contexte caractérisé par une méfiance des agents économiques à l'égard des autorités monétaires.

Toutefois, certains pays avaient déjà eu recours aux agrégats monétaires et aux taux de changes fixes. Mais durant les années quatre-vingt les tentions inflationnistes se sont accentués et s'accompagnaient par la crise de l'endettement des pays en développement, mettant donc fin à ces pratiques même s'ils ont obtenu un degré de succès qui reste limité.

C'est ainsi, qu'au début des années quatre-vingt-dix, marquant l'apparition d'une ère d'innovation dans le domaine de la politique monétaire, est apparue la décision de la mise en œuvre de cibles explicites pour maîtriser l'inflation et favoriser une stabilité des prix, dans des pays industrialisés comme (la Nouvelle Zélande en 1990, le Canada en 1991, etc.).

2.1 INSUFFISANCES D'EXPERIENCES DE CIBLAGE DES AGREGATS MONETAIRES

F.S. Mishkin (1999) [1] a décrit les expériences étrangères suivant la stratégie de ciblage des agrégats monétaires, celle-ci vise les objectifs intermédiaires de la politique monétaire. Toutefois, depuis les années soixante-dix, les banques centrales dans divers pays industrialisés ont utilisés cette stratégie qui semble être un outil efficace pour réguler les agrégats monétaires. Ceux-ci sont considérés comme les principaux déterminants de l'inflation à long terme. Aux Etats-Unis d'Amérique, ce régime de ciblage monétaire a commencé en 1970, mais l'annonce au public des objectifs en terme de croissance de l'agrégat cible (M1) n'a été pratiqué qu'à partir de 1975.

Cependant, la Réserve Fédérale ne jugerait pas prioritaire la réalisation de ces objectifs par rapport à ceux de la réduction du chômage et l'optimisation du taux d'intérêt, c'est pourquoi l'agrégat M1 a connu une fluctuation importante. La Réserve Fédérale, n'a pas pu atteindre sa cible à plusieurs reprises, et a fini par abandonner ce système en 1993.

Pour le Royaume-Uni, en 1973, a débuté cette stratégie de ciblage d'un agrégat monétaire plus large (M3), mais sa publication formelle des objectifs a été annoncée dès 1976. Cependant, la banque centrale a rencontré des difficultés dans la réalisation de son agrégat monétaire M3 cible. De ce fait, cette pratique ne peut survivre longtemps et fini par l'abandonner vers la fin de 1992. Dans les mêmes circonstances en 1975, le Canada a commencé l'utilisation de ce système de ciblage monétaire, tout en adoptant un programme limitant la croissance de M1 dans un intervalle cible. Mais dès 1981, comme les expériences homologues (Etats-Unis, Royaume-Uni), cette stratégie prend sa fin en Canada.

Par ailleurs, cette stratégie de ciblage monétaire a perdu ses armes adéquates montrant son insuffisance et sa fin vers les années soixante-dix et le début des années quatre-vingt, dans la plupart des pays industrialisés, face à un environnement caractérisé par l'importance de la déréglementation du taux d'intérêt et l'innovation financière, conduisant, en fait, à une déstabilisation des agrégats monétaire et entravant par la suite l'aboutissement aux objectifs assignés.

Ainsi, cette stratégie marquait son incapacité de réaliser les attentes des autorités monétaires devant ces mouvements perpétuels touchant de près ou de loin les politiques monétaires des divers pays industrialisés et/ou en transition.

2.2 L'APPORT DE LARS SVENSSON (1999) AUX REGLES DE POLITIQUES MONETAIRES: ILLUSTRATION FORMELLE D'UN REGIME AXE SUR LA POURSUITE DE CIBLES D'INFLATION

Lars Svensson (1999) a mis au point un modèle macroéconomique simple qui illustre le fonctionnement d'un régime visant la réalisation de cibles d'inflation [2]. L'écart de production, exprimé en proportion du PIB potentiel, y , est généré par la fonction d'offre globale à court terme:

$$y_t = \rho y_{t-1} + \alpha (\pi_t - E_{t-1} \pi_t) + \varepsilon_t \quad (1)$$

Le terme y_{t-1} est l'écart de production de la période précédente, et ρ (<1) le degré de persistance de l'écart. Le taux d'inflation est représenté par π_t , et l'anticipation rationnelle du taux d'inflation, sous réserve de l'information à la fin de la période précédente, $E_{t-1} \pi_t$.

Le paramètre α exprime la vigueur de la réaction de la production à une variation inattendue de l'inflation (ou de niveau des prix). L'économie subit au cours de chaque période un choc d'offre ε . Il s'agit de chocs indépendants à probabilité identique de moyenne zéro et de variance, σ^2 .

La banque centrale vise un taux d'inflation π^* et n'aime pas que le taux d'inflation effectif s'écarte de π^* . Cependant, elle n'aime pas non plus les écarts de production. Afin d'exprimer de manière formelle ces objectifs de la banque centrale, représentons sa fonction de perte (*Loss fonction*, L) par l'équation suivante:

$$L_t = E_t \left[\sum_{\tau=t}^{\infty} \beta^{\tau-t} (\lambda y_{\tau}^2 + (\pi_{\tau} - \pi^*)^2) \right] \quad (2)$$

Au cours de chaque période, la « perte » de la banque centrale est déterminée par le carré du différentiel de l'écart de production par rapport à zéro et le carré de l'écart du taux d'inflation par rapport à la cible. Le coefficient λ représente le rapport entre le poids accordé à l'écart de production et celui que la banque centrale attribue aux écarts du taux d'inflation par rapport à sa cible. La banque centrale se préoccupe non seulement des résultats de la période courante, mais aussi du comportement futur de la production et de l'inflation. Elle applique aux périodes futures le facteur d'actualisation β (<1).

La Banque Centrale ne s'est pas engagée officiellement envers l'objectif qu'elle poursuit. Elle use de son pouvoir discrétionnaire au cours de chaque période pour minimiser L dans l'équation (2), sous réserve de la contrainte imposée par l'équation (1). Dans ce modèle formel, la banque centrale contrôle directement le taux d'inflation. Cette hypothèse est adoptée dans un souci de commodité.

La solution du problème de la banque centrale nous est fournie par une règle de décision qui répartit le choc d'offre de la période courante entre le taux d'inflation et l'écart de production. Il est commode de représenter cette solution par:

$$\pi_t = \pi^* - \frac{b}{1-\alpha b} y_t \quad (3)$$

Le paramètre b étant choisi de manière optimale par la banque centrale (Annexe).

Etant donné cette règle de décision, le taux d'inflation et l'écart de production s'expriment ainsi:

$$\pi_t = \pi^* - \frac{b}{1-\alpha b} \rho y_{t-1} - b \varepsilon_t \quad (4)$$

$$y_t = \rho y_{t-1} + (1-\alpha b) \varepsilon_t \quad (5)$$

La variabilité de l'inflation et celle de l'écart de production, mesurées par leur variance non conditionnelle, sont de la forme:

$$\sigma_\pi^2 = \frac{b^2}{1-\rho^2} \sigma^2 \quad (6)$$

$$\sigma_y^2 = \frac{(1-\alpha b)^2}{1-\rho^2} \sigma^2 \quad (7)$$

Le paramètre b dépend de tous les paramètres et varie de façon systématique en fonction de λ . Une banque centrale qui n'accorde aucune importance à l'évolution de la production ($\lambda = 0$) pose b égal à zéro, de sorte qu'elle stabilise le taux d'inflation à π^* et laisse l'écart de production suivre le sentier $\rho y_{t-1} + \varepsilon_t$, avec une variance non conditionnelle égale à $1/(1-\rho^2)\sigma^2$.

Une banque centrale qui accorde une grande importance à l'évolution de la production, ($\lambda=\lambda^*$), fixe $b = 1/\alpha$ de manière que l'écart de production suive le sentier ρy_{t-1} avec une variance non conditionnelle égale à zéro.

L'arbitrage entre la variabilité de la production et celle de l'inflation dépend de b ainsi que de α , ρ et σ . Les valeurs de ces paramètres dépendent de la durée de l'intervalle représenté par l'indice t . Quand t correspond à un trimestre, les paramètres prennent les valeurs raisonnables suivantes: $\rho = 0,9$ et $\alpha = 0,5$. La figure 1 illustre l'arbitrage en question, la variance du choc d'offre qui ne dure qu'une période étant normalisée à l'unité.

Une fois ces valeurs choisies pour ρ et α , posons b égal à $2/3$, de sorte que l'inflation et l'écart de production aient des variances identiques égales à 2,34 fois celle du choc d'offre d'une période. Quand $b = 2 = 1/\alpha$, l'écart de production est stabilisé à zéro, et le taux d'inflation est extrêmement variable autour de sa valeur cible π^* . Quand elle choisit $b = 0$, une banque centrale « obsédée par l'inflation » stabilise le taux d'inflation à son niveau cible, au prix d'une variabilité de la production qui est environ cinq fois plus élevée que la variance du choc d'offre d'une période.

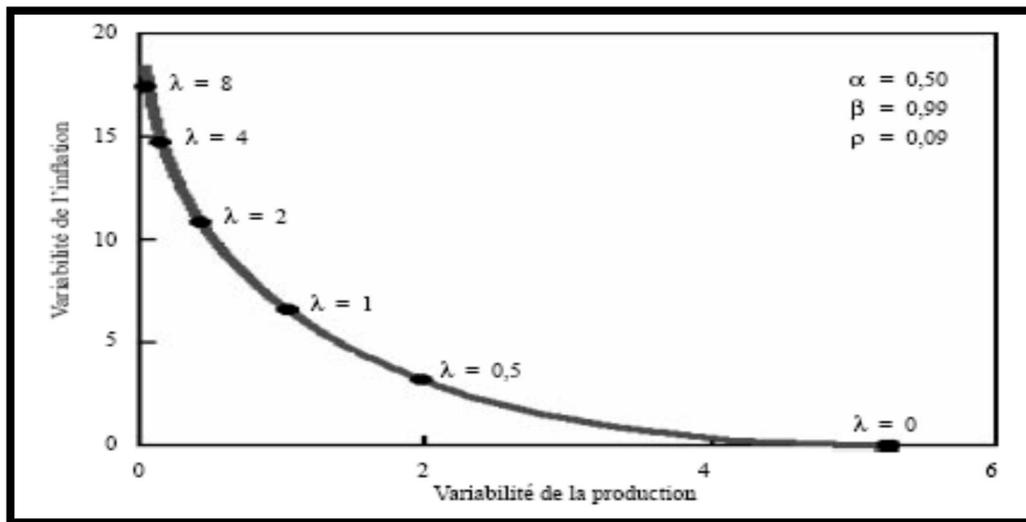


Fig. 1. Arbitrage entre la variabilité de la production & celle de l'inflation. L. Svensson (1999)

Nous avons vu que l'établissement de cibles d'inflation fournit un cadre général de stabilité macroéconomique qui n'empêche pas d'accorder une grande importance à la stabilité de la production, qui permet d'utiliser l'une ou l'autre des nombreuses techniques de contrôle monétaire proposées, qui contraignent la banque centrale à viser un objectif bien défini, tout en la laissant libre de puiser dans son expertise et dans les moyens à sa disposition pour atteindre l'objectif en question, et qui tient compte comme il se doit des chocs d'offre persistants, en les entérinant en partie.

2.3 LA POLITIQUE DE CIBLAGE DE L'INFLATION: PRATIQUE ET INTERETS

A la fin des années 80, de nombreux pays industrialisés suivis par des pays à marchés émergents ont commencé à cibler l'inflation. D'où, l'apparition d'une nouvelle stratégie dans la formulation de la politique monétaire connue sous le nom de «ciblage de l'inflation» a préoccupé un certain nombre d'auteurs dont Mishkin et Svensson. La politique du ciblage d'inflation est une règle de décision qui vise à accroître la transparence autour de la politique monétaire menée par une banque centrale.

2.3.1 STRATEGIE DE CIBLAGE DE L'INFLATION: CONDITIONS PREALABLES A L'ADAPTABILITE

Le ciblage de l'inflation se caractérise par la fixation d'objectifs quantitatifs pour le taux d'inflation et par la prééminence d'une inflation faible et stable sur tout autre objectif final.

2.3.1.1 LES CONDITIONS PREALABLES A L'ADAPTABILITE

La pratique de cette politique [3] exige trois conditions à savoir l'indépendance de la Banque centrale, l'absence d'une cible implicite de taux de change et la transparence dans la conduite de la politique monétaire (Agenor, 2000).

D'après Jbili et Kramarenko (2003), les conditions indispensables pour assurer le succès d'un ciblage de l'inflation [4] sont: une situation budgétaire saine et une coordination étroite des politiques budgétaire et monétaire, un système financier bien développé, une indépendance de la banque centrale dans la conduite relativement bien compris entre les instruments de politique monétaire et l'inflation, et une crédibilité reposant sur de solides antécédents en matière de responsabilité et de transparence. Pour mettre en place une politique de ciblage d'inflation, certaines conditions doivent être remplies à savoir:

- L'indépendance de la banque centrale.
- L'absence d'une autre cible implicite.
- La stabilité macroéconomique et un système financier stable.
- La performance des instruments de politique monétaire.

2.3.1.2 LES MERITES DE LA POLITIQUE DE CIBLAGE DE L'INFLATION

Cette nouvelle stratégie dans la formulation de la politique monétaire connue sous le nom de ciblage de l'inflation a préoccupé un certain nombre d'auteurs dont Mishkin [5] et Svensson. Elle est caractérisée par la mise en œuvre d'une politique monétaire ayant pour objectif principal, un taux d'inflation ou un niveau de prix faible et stable. Plusieurs arguments plaident en faveur de l'adoption du ciblage d'inflation:

- Une amélioration de la communication et la transparence de la politique monétaire.
- Elimination de l'incohérence temporelle par la responsabilisation des autorités monétaires.
- Une mesure efficace de crédibilité de la politique monétaire.

2.3.2 LA POLITIQUE DE CIBLAGE DE L'INFLATION: LE CADRE POLITIQUE

En dépit des succès marqués par cette pratique, la question reste encore ouverte sur la meilleure cible qu'il faut choisir pour conduire efficacement la mise en œuvre du régime de ce genre. Dès lors, le ciblage de l'inflation appelle un certain nombre de décisions primordiales de la part des autorités.

- ***Un taux d'inflation ou un niveau des prix: quelle cible faut-il choisir?***

A l'heure actuelle, tous les pays s'étant dotés de cibles, les ont définies en fonction de l'inflation plutôt que du niveau du prix. Néanmoins, la question de savoir lequel de ces deux types de cible est le plus favorable à l'économie, reste ouverte. En fait, cette question intensément débattue est abordée (F. S. Mishkin, 2005) à la suite de séminaire intitulé: « *réflexions sur la poursuite de cibles en matière d'inflation* ».

Selon certains modèles (p. ex. Svensson, 1999 [6]; Woodford, 1999; Dittmar, Gavin et Kydland, 1999; Dittmar et Gavin, 2000; Vestin, 2000), le recours à une cible établie en fonction du niveau des prix plutôt que l'inflation, donne lieu à une variabilité moindre de la production. Une telle cible peut réduire l'incertitude au sujet du niveau auquel s'établiront les prix à des horizons éloignés.

Bien que les modèles mentionnées ci-dessus, en particulier ceux où les prix sont établis dans un cadre prospectif, n'indiquent pas que l'adoption d'une cible fondée sur le niveau des prix accroît la variabilité de la production, ils passent sous silence un problème particulier (F. S. Mishkin, 2005). Il correspond au fait que le recours à une telle cible puisse donner lieu à des périodes de déflation plus fréquentes, qui pourraient se traduire par une instabilité des marchés financiers.

Un gros inconvénient du recours à une cible fondée sur le niveau des prix réside donc dans le fait que dirigeants des banques centrales risquent de se retrouver plus souvent dans une conjoncture déflationniste, sans leurs balises habituelles, ce qui compliquera encore davantage la formulation de la politique monétaire.

- ***La détermination de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation***

La cible fixée à l'égard de l'inflation sert au moins deux fins importantes pour les pays adoptant ce régime de ce genre comme le cas en Nouvelle-Zélande et au Canada. Elle sert d'abord de guide au public. De ce fait, il convient d'établir une fourchette suffisamment large pour qu'elle soit crédible, c'est-à-dire une fourchette telle qu'on puisse raisonnablement s'attendre à ce que, la plupart du temps l'inflation se situe dans la plage visée.

Nous avons lieu de croire que la fourchette de 0 à 2 % est choisie initialement pour cible en Nouvelle-Zélande (en Canada de 1 à 3 %; généralement les autres pays industrialisés maintenaient leurs fourchettes aux alentours de 0 à 3 %), n'étaient pas considérée comme entièrement crédible dans l'opinion publique en raison de son étroitesse, mais elle révèle par la suite son apport d'efficacité.

- ***Le choix de l'horizon de la cible d'inflation***

L'horizon de la cible d'inflation est le temps qu'il faut aux mesures de politique monétaire visant à neutraliser les effets d'un choc sur l'économie pour ramener l'inflation au taux visé. Il est tenu, évidemment, de déterminer l'horizon de la politique, c'est-à-dire la vitesse de réduction de l'inflation.

- ***La formulation de méthodes de prévision de l'inflation***

A la différence des autres régimes de la politique monétaire, celui du ciblage de l'inflation assigne une importance fondamentale aux prévisions, notamment celle de l'évolution de l'inflation qui constitue le principal objectif intermédiaire de la politique monétaire.

- **Le choix de l'indice (IPC) comme mesure au niveau de l'inflation**

L'IPC offre des nets avantages au plan opérationnel par rapport au déflateur du PIB, car c'est l'indice que le public connaît le mieux. Il est habituellement calculé et diffusé à bref délai (et peut donc être suivi régulièrement), et il faut rarement l'objet de révisions. De plus, si les autorités monétaires parviennent à stabiliser le taux d'augmentation de l'indice des prix à la consommation, elles devraient également réussir à stabiliser les autres indices autour de la même tendance à long terme.

3 L'EXPERIENCE DES BANQUES CENTRALES DES PAYS INDUSTRIALISES ET ADAPTABILITE POUR LES PAYS EN TRANSITION ET LES PED

Au début des années 90, beaucoup des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE) — d'abord la Nouvelle-Zélande, puis le Canada, le Royaume-Uni, la Suède, l'Australie, la Finlande et l'Espagne — ont opté pour une politique monétaire reposant explicitement sur le ciblage de l'inflation et ont enregistré de très bons résultats dans la stabilisation des prix en annonçant de fourchettes cibles explicites en matière d'inflation [7].

Cependant, certains pays en voie de développement connaissent des difficultés dues à leur instabilité politique, à la dépendance de leurs institutions d'émissions par une politique monétaire tracée par leurs gouvernements respectifs. Ces pays pourront-ils adopter cette stratégie de maîtrise de l'inflation, et quelles sont les conditions nécessaires pour la réussir?

3.1 CREDIBILITE & EXPERIENCE DES BANQUES DES PAYS INDUSTRIALISES DANS LE CADRE DU CIBLAGE DE L'INFLATION : INFLATION TARGETING

Les excès de l'inflation dans beaucoup des pays surtout en Europe durant les années 80, ont conduit beaucoup de responsables économiques à mettre en place des politiques de lutte contre l'inflation, notamment la stratégie de ciblage d'inflation.

Le premier pays ayant introduit une politique de ciblage d'inflation est la Nouvelle-Zélande en 1990, ensuite le Canada, le Royaume-Uni, la Suède, l'Australie, suivis dans ce sens par le nombreux pays émergents [8]. Ceci est illustré dans la figure 2 ci-dessous:

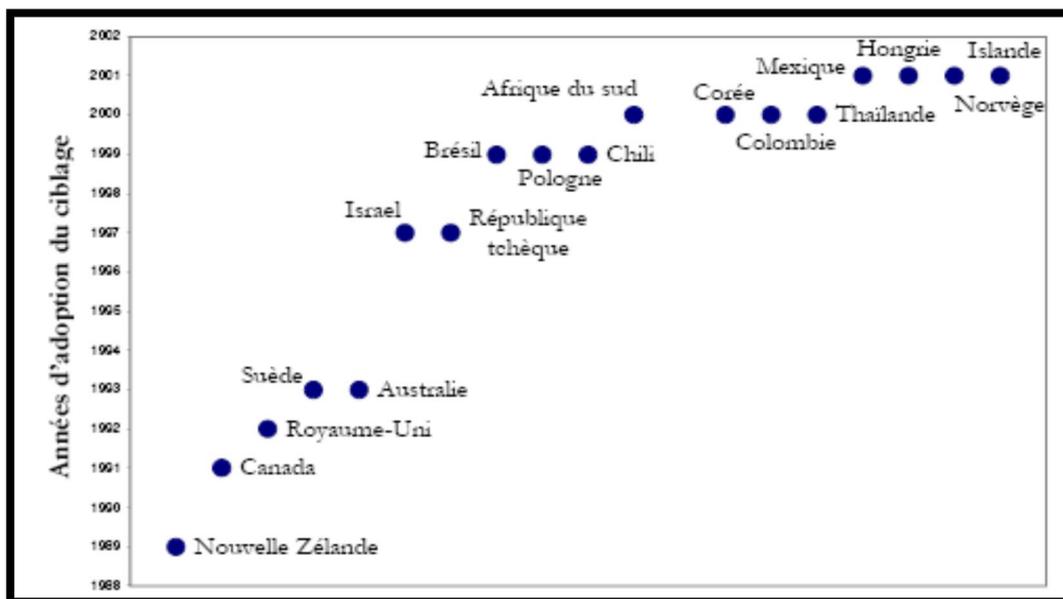


Fig. 2. Les pays qui ciblent l'inflation. FMI, 2003.

3.1.1 L'EXPERIENCE PERFORMANTE DE LA NOUVELLE-ZELANDE (NEW-ZEALAND)

"The New-Zealand has the longest experience in inflation targeting; this policy had announced in 4 March 1989 and took place in 1 February 1990. In addition the New-Zealand has the most clearly defined target and policy framework for achieving it..." (Taylor, 1999).

3.1.1.1 EVOLUTION DU TAUX D'INFLATION DE LA NOUVELLE-ZELANDE

On va s'intéresser ici à l'évolution du taux d'inflation [9] dans le cycle économique de la Nouvelle-Zélande durant la période de 1990 à 2005.

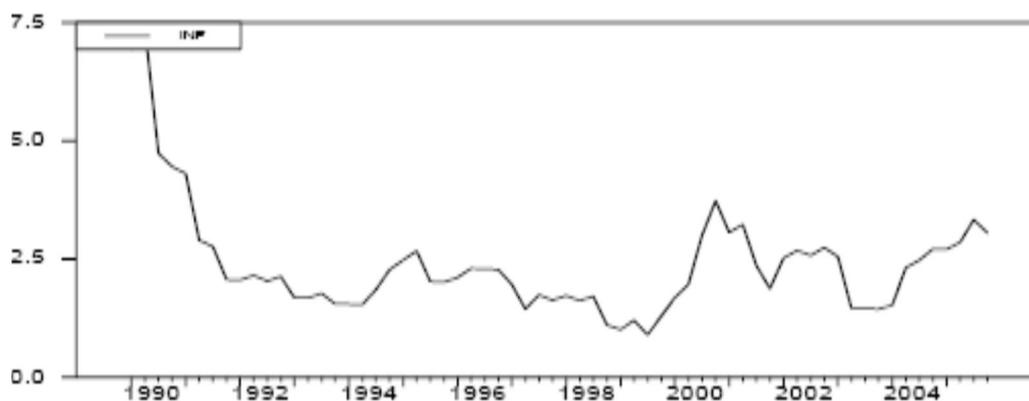


Fig. 3. Evolution de l'inflation in New-Zealand de 1990 à 2005

On remarque d'après le graphique ci-dessus du taux d'inflation, que ce dernier diminue rapidement. La période de 1990 est la période de mise en place de « politique de ciblage d'inflation », jusqu'à l'achèvement d'une cible d'inflation en 1991 entre [0 et 2 %], la politique monétaire peut être qualifiée comme une politique ayant un ancrage efficace d'inflation [10], durant cette période. En outre, vu le prolongement rapide de la période d'expansion de la demande durant les années quatre-vingt-dix, la pression de l'inflation était forte, et les conditions monétaires qui permettent aux entreprises de maîtriser l'inflation, ont prolongé la période pour contourner l'inflation.

3.1.2 L'EXPERIENCE CANADIENNE DANS L'ADOPTION DE CIBLES D'INFLATION: L'IMPORTANCE D'UNE LUTTE EFFICACE CONTRE L'INFLATION

Lorsque l'inflation est élevée, malheureusement, il devient plus difficile encore de comprendre un environnement déjà déroutant. En maintenant l'inflation à un niveau bas et stable, la politique monétaire peut réellement contribuer à la qualité de vie, car elle facilite la prise de décision pour tout le monde.

De ce côté, un signe de la réussite de la politique monétaire canadienne[11], est que l'inflation fait couler beaucoup moins d'encre aujourd'hui que durant les années 1970, époque où elle faisait souvent les manchettes. Alors, qu'elle avait dépassé 14 % en 1973 et frôlé 13 % en 1979, l'inflation s'est stabilisée dans le voisinage de 2 % au cours de la dernière décennie. De plus, elle a été beaucoup moins volatile durant cette période [12], que pendant les années 1970 et 1980.



Fig. 4. Evolution de l'inflation mesurée par l'IPC au Canada de 1966 à 2006. Bank of Canada [2006]

- **Adoption et poursuite de cibles d'inflation au Canada:**

Le Canada a été l'un des premiers à s'engager officiellement dans cette voie, en février 1991. L'établissement de cibles a donné de très bons résultats au Canada: l'inflation a été ramenée à de bas niveaux sans que la croissance économique n'en souffre et elle demeure stable. En dépit des succès remportés, le débat se poursuit sur la meilleure façon de mettre en œuvre un régime de ce genre.

Toutefois, la mission de la banque centrale au Canada est de rendre de sa politique monétaire crédible en adoptant cette stratégie de ciblage d'inflation, c'est-à-dire, maintenir l'inflation à l'intérieur d'une fourchette cible de 1 à 3 %, pas au dessus de 3 %, ni au dessous de 1 %. Les cibles de réduction de l'inflation exprimaient l'engagement à long terme des autorités de parvenir à la stabilité des prix. Une fourchette de variation de ± 1 point de pourcentage a été établie autour de taux cibles de 3 % pour la fin de 1992, de 2,5 % pour le milieu de 1994, et de 2 % pour les années suivantes vers la fin 2006.

Au total, ces mesures prises par la banque centrale de Canada ces dernières années, ont contribué à promouvoir la crédibilité de la politique monétaire aux yeux du public et à réaliser l'objectif de stabilité des prix. La plupart des études (Christopher Ragan, 2005) réalisées sur la crédibilité de la politique monétaire canadienne concluent [13] que le maintien de l'inflation à l'intérieur de la fourchette cible a renforcé la crédibilité de la politique monétaire.

3.1.3 L'EXPERIENCE DU ROYAUME UNI

Auparavant, entre 1976 et aux premières années de 1980, la politique Britannique de lutte [14] contre l'inflation reposait sur l'utilisation de cibles monétaires définies par rapport à l'agrégat au sens large M3, qui se sont révélées peu fiables en raison d'importantes modifications de la vitesse de circulation de la monnaie.

En 1987 et 1988, les autorités monétaires [15] ont pris les taux de change comme point d'ancrage nominal non officiel, en s'alignant sur le Deutsche-Mark dans l'espoir de bénéficier du faible taux d'inflation observé en Allemagne. Puis, en octobre 1990, le Royaume-Uni a adhéré au mécanisme de change Européen (CE).

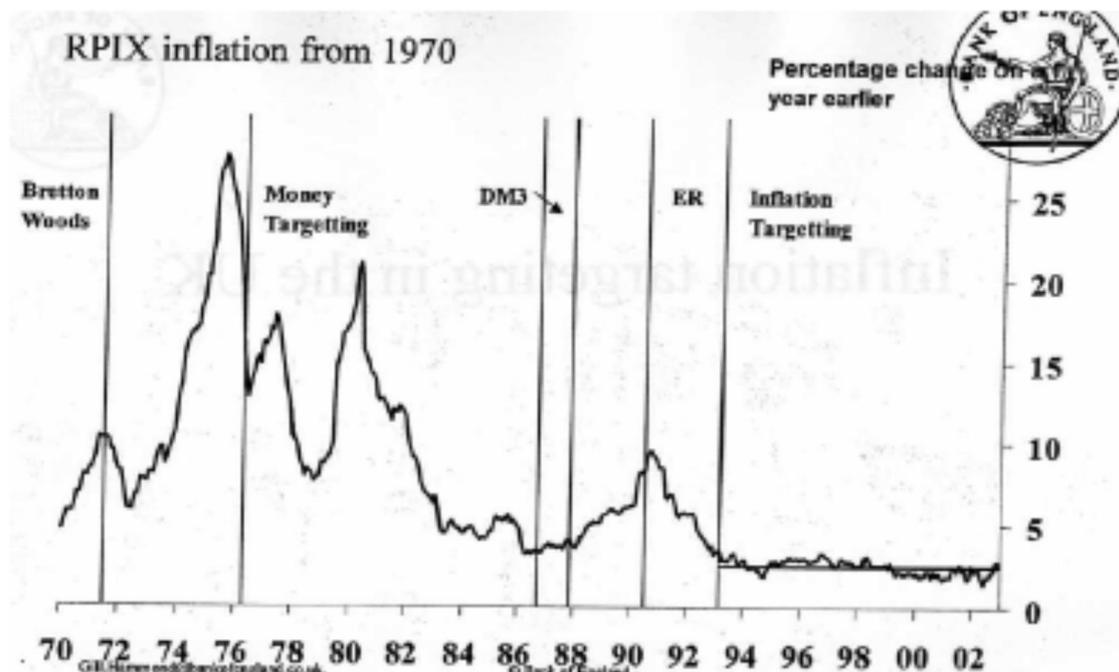


Fig. 5. L'évolution de l'inflation en Angleterre de 1970 à 2004.

La cible en matière d'inflation est définie en fonction du taux d'augmentation sur douze mois de l'indice des prix de détail hors frais d'intérêts hypothécaire (RPIX). Les autorités ont fixé initialement les limites de la fourchette cible à 1 et 3 %, avec l'intention de ramener l'inflation dans la moitié inférieure de cette fourchette avant la dissolution de Parlement en exercice. En juin 1995, le chancelier de l'Echiquier a réitéré cette cible et en a prolongé [16] la durée d'application. En Juin 1997, le nouveau chancelier [17] a remplacé la fourchette par une cible ponctuelle de 2,5 %.

3.2 LES CONDITIONS DE BASES POUR LA MISE EN ŒUVRE DE CETTE STRATEGIE AU SEIN DES PAYS EN DEVELOPPEMENT (PED)

Comme déjà précisé auparavant, l'indépendance de la conduite de la politique monétaire, particulièrement de pressions fiscales, et l'inexistence d'une autre cible nominale constituent les pré-conditions principales de l'adoption d'une « inflation targeting policy » [18].

La réunion de ces pré-conditions n'est pas toujours évidente [19] dans les pays en développement. C'est ainsi que le poids de la banque centrale se manifeste par l'utilisation de tous ses instruments monétaires pour atteindre certains objectifs nominaux. De ce côté, il est illogique d'envisager aux banques centrales des pays en développement le même degré d'indépendance de celles des pays industrialisés qui appartiennent à l'OCDE. Dans cette perspective, d'autres conditions obligatoires s'ajoutent:

- Ces pays concernés doivent abandonner tout sort d'aspects de dominance budgétaire dans la mesure où la politique monétaire soit autonome et n'est pas freinée ou interrompue par des considérations purement budgétaires.
- L'emprunt du secteur public à la banque centrale et au système bancaire est tenu d'être nul à moins très faible.
- Les recettes publiques doivent être largement assises et ne dépendent plus de la procédure seigneuriale (c'est le recours excessif à la planche à billets, qui est plus importante dans les PED à cause de l'instabilité des revenus fiscaux, la faiblesse des procédures de collecte des impôts, l'incohérence de la politique de distribution des revenus et l'instabilité politique).
- Le marché financier soit suffisamment développé pour absorber l'émission d'effets publics et privés et il est recommandé aussi de dépasser les fragilités de leur système bancaire.

Toutefois, l'intensité de ces contraintes diffère d'un pays à l'autre en fonction de son degré de développement [20], ce qui a incité certaines Banques Centrales des PED de croire en leur capacité de conduire des politiques monétaires de ciblage de l'inflation.

3.2.1 LE CIBLAGE D'INFLATION DANS LES PAYS EN DEVELOPPEMENT

En Amérique latine, le Brésil, le Chili, la Colombie et la Mexique ont tous abandonné leurs cibles ou leurs fourchettes de taux de change en faveur d'un régime de flottement. Tous ces pays, ainsi d'ailleurs que d'autres économies émergentes comme la République tchèque, La Pologne, l'Afrique de Sud et, plus récemment, la Thaïlande, la Philippines et la Roumanie [21], ont appliqué une politique monétaire axée sur un processus plus ou moins formel de ciblage de l'inflation. Même si la plupart de ces pays n'ont adopté cette méthode que depuis peu, les résultats obtenus jusqu'à maintenant sont encourageants. Il leur ouvre également la perspective d'une convergence vers les niveaux internationaux d'inflation.

3.2.1.1 LE CAS DES PHILIPPINES

Par le passé, la Banque Centrale des Philippines (BSP) a adopté le ciblage des agrégats monétaires pour mener sa politique. Mais se rendant de plus en plus compte de la faiblesse de la relation entre l'offre de monnaie et l'inflation, et de l'existence de retards de plus en plus importants dans la transmission de la politique monétaire, cette politique a été substituée par la politique de ciblage d'inflation en 2000. (Figure 6).

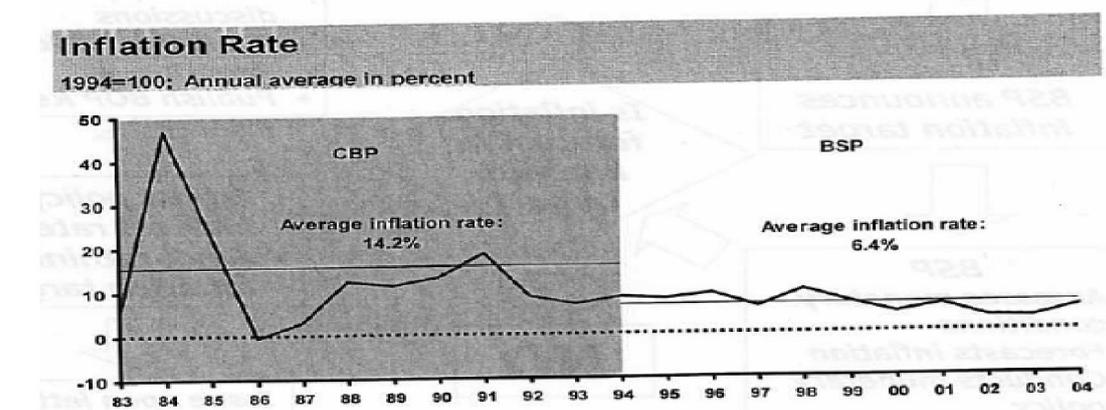


Fig. 6. L'évolution de l'inflation au Philippines de 1983 à 2004. FMI, Décembre 2005

La cible est déterminée conjointement par le gouvernement et la Banque Centrale. Elle est, cependant, annoncée par le gouverneur de la BSP. L'inflation est calculée à partir de l'indice des prix à la consommation (IPC). La cible est définie en termes d'intervalles (5% - 6% pour 2005 et 4% - 5% pour 2006). Les lignes opérationnelles directrices pour la politique de ciblage d'inflation aux Philippines sont les suivantes:

- Pour l'inflation cible, sont exemptés les prix des produits alimentaires, des produits pétroliers, les politiques qui affectent les prix (notamment la politique fiscale) et les catastrophes naturelles touchant les prix de quelques produits.
- La mise en place d'un Advisory Committee qui vient épauler le Monetary Board dans la mise en œuvre de la politique monétaire.
- L'adoption de mécanismes de diffusion d'informations auprès du public (presse, minutes, rapport trimestriel d'inflation, campagnes d'informations, lettre ouverte au Président en cas de non réalisation de la cible).
- Un modèle de long terme pour construire les prévisions d'inflation.
- La BSP promet d'atteindre la cible dans une période de deux ans, pour garantir une approche graduelle et pour avoir une marge de manœuvre pour répondre aux chocs de l'économie. Lorsque la cible n'est pas atteinte, la BSP explique publiquement la cause de cet échec et elle explique comment elle compte procéder pour l'atteindre. Concernant les résultats de cette politique, bien que la période soit trop courte pour émettre un jugement, le départ de la BSP semble d'être encourageant.

3.2.1.2 LE CAS DU BRÉSIL

Le Brésil est connu une période de très haute inflation qui a commencé au milieu des années 1970. Cette inflation a été la conséquence de l'existence d'un système fiscal sous développé qui a perdu le contrôle des dépenses publiques, de l'absence d'indépendance de la Banque Centrale et du manque de transparence des institutions et les politiques, en plus de l'accumulation de dettes extérieures pendant les années 1970.

Les mécanismes de correction monétaire déployés consistent en un système d'indexation qui a accentué encore plus l'inflation, surtout pendant la période 1980-1990, connue sous le nom de « Lost Decade » durant laquelle, le Brésil a connu une crise d'endettement, une inflation galopante, une faible croissance et une instabilité accrue. La Banque Centrale a essayé, par l'adoption de plusieurs programmes de stabilisation qui n'ont pas connu de succès, de résorber la dite inflation, jusqu'à la crise de 1999.

Il s'agit d'une crise de change matérialisée par une surévaluation de la monnaie locale et par l'augmentation du déficit de la balance commerciale. Ceci s'est encore aggravé par les crises Mexicaine, Russe, et Asiatique jusqu'à la cessation de paiement totale en Janvier 1999.

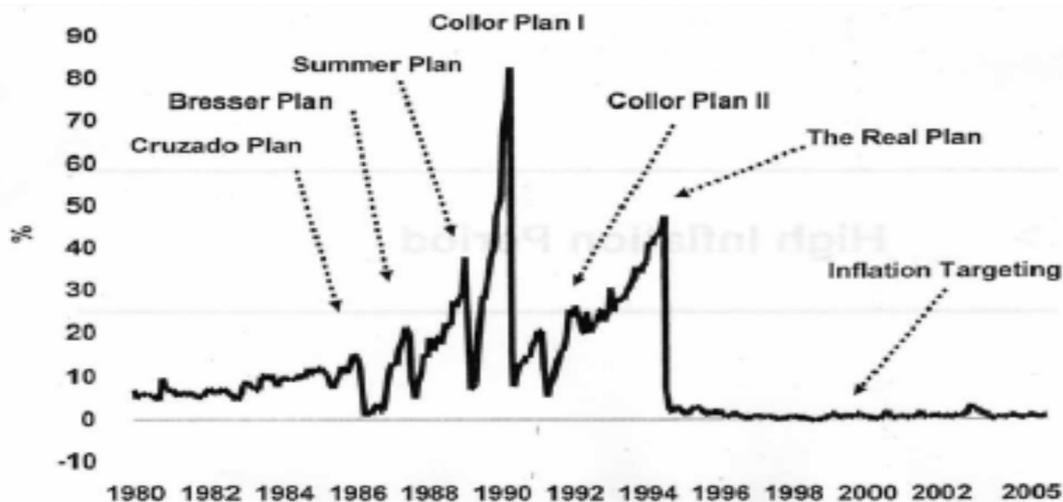


Fig. 7. Taux d'inflation mensuelle au Brésil entre 1980 à 2006. FMI, Novembre 2006

La politique de ciblage d'inflation est alors adoptée en Juin 1999, après le flottement de la monnaie en janvier 1999, avec une cible de 8% +/- 2%. Les raisons d'adoption de cette politique sont l'instabilité de la fonction de demande de monnaie, les

difficultés de contrôler les agrégats monétaires et le manque de transparence, en plus des encouragements dus à la réussite de cette politique dans certains pays.

3.3 L'ADOPTION D'UN CIBLAGE INFLATIONNISTE SOUPLE POUR LES ECONOMIES EN TRANSITION : CAS DE LA REPUBLIQUE TCHEQUE

La République Tchèque est le premier pays en transition à avoir adopté le DIT en janvier 1998. Au lancement de ce programme, l'opération des cibles a été basée sur l'inflation nette qui a exclu des variations des impôts.

Lors de lancement du DIT, la BNC a fixé la cible d'inflation de long terme (échéance fin 2005) à 2.0 %. La politique de DIT Tchèque est hautement transparente car la BNT édite régulièrement l'inflation globale, rapporte et consulte des prévisions d'inflation avec les principales institutions financières, en conduisant des études spéciales de leurs sentiments d'inflation. Comme déjà indiqué, le programme Tchèque a été très réussi en contenant l'inflation, et les cibles de fonctionnement ont été réalisées plutôt facilement (voir tableau1 ci-dessous).

Tableau 1. La stratégie de cibles d'inflation pour les trois pays (La République Tchèque, La Pologne, La Hongrie)

	République Tchèque	Pologne	Hongrie
Type de régime DIT	Inflation cible: inflation cible relativement stricte avant 2001	: Inflation cible stricte	: Inflation cible flexible avec la stabilité du taux de change
Régime change	Flottement contrôlé	Flottement	Zone cible implicite de +/- 15 %
La date de lancement du programme	Janvier 1998	Janvier 1999	Janvier 2001
Inflation cible de long terme	Inflation nette de 2 % avec une bande de +/- 1 % fin 2005	Inflation de 4 % fin 2003	Inflation de 2 % atteinte en Mars 2005
Opérations de cibles récentes: Décembre 2001 Décembre 2002	Nette de 2 à 4 % et de 4,3 à 5,8 % CPI: 3-5 % Et inflation nette de: 2-4 % en Janvier 2002	Inflation 6-8 % Inflation 4-6 %	Inflation 6-8 % Inflation 3,5-5,5 %
CPI inflation récente (avril 2004)	3.2 %	3.3 %	6.1 %
Rapport d'inflation	Trimestrielle, annuel	Trimestrielle, annuel	Trimestrielle, annuel

Source: Lucjan and T. Orlowski, 2006

4 CONCLUSION

Ce papier s'est basé sur une vue d'ensemble théorique sur les travaux de plusieurs auteurs concernant l'Inflation Targeting et le cadre de la crédibilité de la politique monétaire dans les pays industrialisés et quelques pays en développements adoptant cette nouvelle stratégie des cible d'inflation. Toutefois, l'objet unique de cette présentation est d'évaluer l'efficacité et le degré de pertinence de la stratégie des cibles d'inflation 'TI' avec divers stades de réussite et progression pour chaque pays adoptant ce nouveau régime stratégique de la politique monétaire.

Cette programme est qualifiée comme cadre de la politique monétaire dans les pays industrialisés pionniers en ce genre de stratégie et qui ont adopté cette stratégie, dont le but essentiel, est de stabiliser les prix et fixant auparavant la cible d'inflation à atteindre aux yeux du public pour accroître, en fait, la transparence et la crédibilité de la politique monétaire. Autres travaux antérieures vont permettre de construire un cadre théorique [22] plus solide réagissant cette nouvelle approche où les banque centrales sont censées de fixer leurs objectifs cibles qu'elles tentées de poursuivre annuellement aux publics.

REFERENCES

- [1] F.S. Mishkin, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes". *Journal of Monetary Economics*, vol 43, n°3, pp. 580-605, 1999. F.S. Mishkin, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes". *Journal of Monetary Economics*, vol 43, n°3, pp. 580-605, 1999.
- [2] T. William, Gavin, E. Finn and Kydland, "Endogenous Money Supply and the Business Cycle," *Review of Economic Dynamics, Elsevier for the Society for Economic Dynamics*, vol 2, pp. 347-369, 1999.
- [3] P.R. Ageror, "Monetary Policy under Flexible Exchange Rates: an Introduction to Inflation Targeting", *the World Bank*, N 45.pp.47-87, 2000.
- [4] A. Jbili and V. Kramarenko, "Should MENA Countries Float or Peg?", *International Monetary fund, Finance and Development*, n°40 (1), pp.30-33. March 2003.
- [5] F.S. Mishkin, "International Experiences with different Monetary Policy Regimes", *Journal of monetary Economics*, Vol 43, N°3, pp.580-605, 1999.
- [6] L.E. Svensson, "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule", *Journal of Monetary Economics*, vol 43, pp.607-654, 2001.
- [7] P. Artus, "Le ciblage d'inflation par les Banques centrales des PECO est t-il une bonne idée?", *Flash CDC-IXIS*, n°06. pp. 14-18, 2004a.
- [8] P. St-Amant et D. Tessier, "Résultat empiriques multi-pays relatifs à l'impact des cibles d'inflation sur la crédibilité de la politique monétaire", *Document de travail 98-23, Ottawa, Banque de Canada*. pp.296-307, 1998.
- [9] Taylor, "le cadre du Ciblage d'inflation Cas de la New Zealand entre 1990-2005", *Working paper 26*, pp.16-45, décembre 2006.
- [10] D.G. Mayer, "Evidence submitted to the Review of Monetary Policy", *New-Zealand Treasury*, printemps-01, pp.98-124, 2001.
- [11] D. Johnson, " On the Credibility of Monetary Policy: International Evidence Based on Surveys of Expected Inflation". In: *Price stability, Direct Inflation Targeting & monetary policy, conference, make in Bank of Canada on May 1997, Ottawa, Bank of Canada*, pp.389-426, 1998.
- [12] *Economic Forecasts*, "A monthly Worldwide Survey Statistical on 12 year, from 1984", 1984.
- [13] C. Ragan, "The Road Ahead for Canadian Inflation Targeting", *Banque du Canada et Université McGill*, Automne 2005.
- [14] M.R. Stone, "Inflation targeting late", *Monetary and exchange affairs department, IMF*, 2002.
- [15] Rapport du FMI, " les pays adoptant de cibles d'inflation et ceux en transition", *Fond monétaire International*, printemps, 2003.
- [16] S. Fischer, "Modern Central Banking". In: *the future of central banking: the Tercentenary Symposium of the Bank of England*, F. Copie, C. Goodhart, S.Fischer and N. Schnadt, Cambridge, *Cambridge University Press*, pp.262-308, 1994.
- [17] J.P. Berdot et J. Leonard, "La transition des PECO vers l'Euroland: le choix d'un régime de change", *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, p 21-33, Mai 2002.
- [18] B. Bernake et F. Mishkin, " Inflation targeting: A new framework for Monetary Policy?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol 11, n°2.pp.97-116, 1997.
- [19] L. Meyer, " La poursuite de cibles d'inflation: problème et possibilités" en collaboration avec la New York Association for business Economics pour l'année 2004-2005, *Federal Reserve Bank of St.Louis Review*.pp.1-21, 2005.
- [20] P.R. Masson and all, " Le ciblage de l'inflation peut-il servir de cadre à la politique monétaire des pays en développements", *Finances et Développement*, pp.33-37, Mars1998.
- [21] D. Antohi, Udrea and H. Braun, "Monetary policy transmission in Romania", *National Bank of Romania*, occasional paper n°3. pp. 15-22, 2003. F.S. Mishkin, "Inflation Targeting in Emerging Market Countries", *NBER Working Paper*, 7618, August-2000.
- [22] H. Miniaoui et N. Abdennadher, " La politique monétaire en Tunisie: Nouvelle pratique de ciblage d'inflation". *VIème journées d'Economie Financière*, pp.1-29, Avril2006.