

Pratiques et caractéristiques du ciblage d'inflation : une analyse exploratoire

Practices and characteristics of inflation targeting: an exploratory analysis

Imene Nour El Houda MEBARKI¹, Hamza FEKIR²

¹ Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion,
Université d'Oran 2 Mohamed Ben Ahmed, mebarki.imene@univ-oran2.dz

² Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion,
Université d'Oran 2 Mohamed Ben Ahmed, Fekir.Hamza@univ-oran2.dz

Reçu le: 18/08/2019

Accepté le: 27/11/2019

Publié le : 30/12/2019

Abstract :

The purpose of this work is to constitute a comprehensive analysis of the practices and characteristics of inflation targeting as carried out by central banks that have opted for this choice in terms of monetary policy strategy. On the other hand, it reports that at the time of the adoption of inflation targeting, none of the central banks in the emerging and developing countries fully met the theoretical preconditions.

In this regard, a learning process, through the practices of former banks, was needed and that this process continued for many years after the start of the adoption of inflation targeting.

Key words: *Inflation targeting, monetary policy, credibility of the monetary authority, economic performance.*

JEL classification codes : *E 58*

Résumé:

L'objectif de ce travail est de présenter une analyse exhaustive des pratiques et caractéristiques du ciblage d'inflation telles qu'elles ont été réalisées par les banques centrales qui ont opté pour ce choix en matière de stratégie de politique monétaire. D'autre part, il rend compte du fait qu'au moment de l'adoption du ciblage d'inflation, aucune des banques centrales des pays émergents et en développement ne remplissaient pleinement les conditions théoriques préalables.

A cet égard, un processus d'apprentissage, à travers des pratiques d'anciennes banques, était nécessaire et que ce processus a continué pendant de nombreuses années après le démarrage de l'adoption du ciblage d'inflation.

Mots clés : *Ciblage d'inflation, politique monétaire, crédibilité de l'autorité monétaire, performance économique.*

Codes de classification JEL: *E 58*

1. Introduction.

Au départ l'adoption du ciblage d'inflation par les banques centrales constituait une réponse pragmatique à l'échec d'autres régimes de politique monétaire, tels que ceux qui visaient la masse monétaire ou le taux change. Il est généralement admis par, la littérature économique, que le cadre de la politique monétaire est supposé fournir un ancrage nominal à l'économie. Dans ce sens l'ancrage nominal est une variable que les décideurs peuvent utiliser pour fixer le niveau des prix. Après l'effondrement du système de Bretton Woods de taux de change fixes, le contrôle de l'inflation est passé, tout d'abord, par ciblage de la croissance de la masse monétaire. Au fil du temps, la demande de monnaie est devenue instable, souvent à cause des innovations sur les marchés financiers. A cet effet, les banques centrales se sont aperçues que la liaison entre l'inflation et la masse monétaire n'est pas stable et qu'elles ne peuvent pas la contrôler raisonnablement. Ainsi, est né le ciblage d'inflation entant que « une stratégie de la politique monétaire ». Au début de l'année 1990, la Nouvelle-Zélande fut le premier pays à mettre en place ce cadre de politique monétaire. Depuis lors, plus d'une trentaine de pays ont officiellement adopté le ciblage d'inflation et aucun pays qui l'a adopté ne l'a abandonné.

Théoriquement, la pratique du ciblage d'inflation est simple. Ainsi, la banque centrale prévoit l'évolution future de l'inflation et la compare au taux d'inflation cible (un taux jugé approprié pour la croissance de l'économie). La différence entre la prévision et la cible détermine l'ajustement et la réaction de la politique monétaire. Dans la pratique, les choix qui se présentent aux pays sont : des objectifs d'inflation avec des fourchettes symétriques autour d'un point médian, un taux cible et ou une limite supérieure de l'inflation. Cependant, on signale que dans un cadre de ciblage d'inflation, la banque centrale annonce un objectif quantitatif en matière d'inflation et précise que le contrôle de celui-ci est un objectif à long terme de la politique monétaire. D'autre part, cette stratégie se caractérise par le fait que c'est une politique spécifique visant à ramener l'inflation à la cible dans le cas où elle a été manquée afin que la banque centrale ne perd pas de sa crédibilité (Hale & Philippov, 2015), (Gemayel, Jahan, & Peter, 2011)

Bien que l'impact du ciblage d'inflation sur la performance économique globale fait encore l'objet de débats dans la littérature

économique, mais de l'opinion générale il a eu des effets bénéfiques. Ainsi, il est reconnu que l'inflation et sa volatilité ont généralement diminué dans les pays pratiquant le ciblage d'inflation et la croissance de la production a augmenté. Dans le même temps, il semble que la volatilité de la production ait diminué. Les défenseurs du ciblage d'inflation s'appuient sur les avantages économiques découlant d'une inflation faible et stable, sur la possibilité que le ciblage d'inflation renforce la crédibilité de l'autorité monétaire et sur la flexibilité accrue de la politique monétaire qui pourrait en découler. Dans ce contexte, on signale que la démarche suivie dans ce travail s'inscrit dans celle de l'économie politique de la politique monétaire qui stipule : que la gouvernance de la politique monétaire est abordée sous l'angle de la crédibilité fruit d'une indépendance de la banque centrale. La contrepartie de l'indépendance est la responsabilité de la banque centrale. Si celle-ci s'exerce en s'appuyant sur une conduite transparente de la banque centrale, accompagnée d'actions de communication, permet de renforcer la crédibilité. Enfin, l'indépendance appelle, généralement, la prise de décision par un comité de politique monétaire dont les caractéristiques et l'efficacité sont définies par le statut de la gouvernance de la banque centrale.

Compte tenu de l'état actuel du débat sur le ciblage d'inflation et suite à la sortie de la crise financière et économique de 2009, un intérêt particulier a été accordé à ce sujet dans de nombreux pays développés. Ainsi, nous constatons que le moment est opportun pour examiner au moins comment celui-ci est mis en pratique et quelle a été son efficacité afin d'évaluer les performances et les résultats économiques réalisés par les banques centrales de quelques pays qui l'ont adopté. Pour mener à bien cet examen, notre étude a pour objectif de mettre en lumière les différences en termes de pratiques et de caractéristiques du ciblage d'inflation entre les banques centrales qui l'ont adopté. Dans le cadre des analyses de ce travail nous soulevons les questionnements suivants : Comment est déterminé l'objectif cible de l'inflation et une fois déterminé évolue-t-il dans le temps? L'importance de cette dernière question a trouvé son sens, surtout, dans le sillage des suites de la crise financière de 2007-2009. A cet effet, différentes suggestions ont été analysées dont celle de savoir si un relèvement de la cible d'inflation permettrait-il de mieux faire face aux chocs ? Sur le long terme,

l'inflation est-elle plus faible dans les pays pratiquant le ciblage d'inflation?

A cet effet, nous constatons que la contribution de notre travail est double : présenter une analyse exhaustive des pratiques et caractéristiques du ciblage d'inflation telles qu'elles ont été réalisées dans les pays qui ont opté pour ce choix en matière de stratégie de politique monétaire et analyser l'efficacité et les performances des banques centrales à travers l'atteinte de leurs objectifs d'inflation et l'amélioration du cadre de conduite de leurs politiques monétaires.

Au départ, notre démarche commence d'abord par l'examen de la notion de performance et son application aux banques centrales (2) puis nous analyserons les caractéristiques du cadre de conduite du ciblage d'inflation dans quelques pays pratiquant cette stratégie et le choix de la cible de l'inflation (3). Ensuite, nous finirons avec celle de la conduite du ciblage d'inflation (4).

2. Performance : notion et application aux banques centrales

Du fait que, la performance constitue une préoccupation majeure des individus, des groupes et des entreprises, il est difficile de l'appréhender. Selon Demeestère (2005), toute organisation vise à être performante. Cela signifie qu'elle s'attache à remplir sa mission, et qu'elle le fait en gérant au mieux ses ressources. Cependant, si la majorité des auteurs s'accordent sur l'importance du concept de la performance dans l'étude des entreprises et des organisations, il existe une multitude de perceptions de ce concept. La plus répandue étant la vision économique qui ne représente, selon (De La Vilarmois, 1999), qu'une vision singulière et incomplète de la performance.

Dans le but de dépasser ces difficultés, nous traiterons la performance des banques centrales en tant que résultat positif qui apparaît à un moment donné dans le temps. Ainsi, nous la considérons comme le résultat de la mise en acte d'une politique monétaire qui essaye de mobiliser toutes les compétences et les potentialités de l'économie du pays dans le but de représenter sa réussite en matière d'amélioration du bien-être de la société tout en maîtrisant la stabilité des prix et en assurant la croissance économique et celle de l'emploi.

Selon la définition de Hollnagel et al (2009), appliquée au cas d'une banque centrale, la performance traduit sa capacité à se réorganiser pour s'adapter aux changements et à revenir à un état

stable. Ainsi, elle traduit la liaison entre les résultats obtenus et les objectifs fixés par la banque centrale d'une part. Et traduit l'articulation entre les moyens alloués par celle-ci et les objectifs qu'elle s'est fixés d'autre part. De ce fait, notre approche s'inscrit dans une représentation traditionnelle de la performance économique et financière dont l'objectif est la maximisation de la rentabilité de tous les destinataires concernés par la politique monétaire et les actions de la banque centrale.

En grande partie, la littérature concernant les performances des banques centrales en matière de ciblage d'inflation, elles ont été réalisées à travers des études empiriques en les comparant avec celles qui ne le sont pas. Globalement, l'ensemble des différents travaux cherchent à définir l'impact de cette stratégie monétaire sur certaines variables macroéconomiques tels que l'indice des prix à la consommation, la production, le taux de chômage ou encore le taux d'intérêt. En effet, beaucoup d'économistes ont essayé de démontrer, si l'inflation affecte l'interaction dynamique de ces variables ou non.

Quant aux déterminants de cette performance, ils dépendent des caractéristiques du cadre de conduite du ciblage d'inflation (Gosselin, 2008). A cet effet, l'auteur constate qu'une partie des écarts entre l'inflation effective et la cible visée peut être imputée à plusieurs facteurs : mouvements de change, déficits des finances publiques et différences de développement du secteur financier. D'autre part, il constate que les niveaux de l'inflation et de la production varient d'autant plus que le taux visé est élevé et que la fourchette de maîtrise de l'inflation est large.

Quant à Albagli et Schmidt-hebbel (2004) mettent en avant que plus la cible est élevée et plus la fourchette de maîtrise de l'inflation est large, plus il y a de chances que le taux d'inflation s'écarte du niveau visé. Cependant, on signale que les études empiriques de la performance du ciblage d'inflation ne sont pas unanimes, mais soutiennent globalement l'efficacité de ce cadre de politique monétaire dans la réduction de l'inflation et l'ancrage des anticipations d'inflation dans toutes les économies. Toutefois, il y a un point important à souligner, est que de nombreux pays qui ont adopté le ciblage d'inflation l'ont fait dans le cadre d'un processus plus vaste de réforme politique et économique. Souvent, cela impliquait de renforcer la structure institutionnelle d'élaboration des

politiques monétaires, par exemple en donnant l'indépendance statutaire à la banque centrale.

Dans certains pays, l'adoption du ciblage d'inflation comme nouveau cadre de politique monétaire s'est, également, accompagnée d'une amélioration des politiques budgétaires. L'adoption du ciblage d'inflation s'est souvent accompagnée d'un renforcement des capacités techniques au sein de la banque centrale et d'une amélioration de la qualité des données macroéconomiques. Comme le ciblage d'inflation dépend dans une large mesure du canal des taux d'intérêt pour la transmission de la politique monétaire, certains pays émergents ont également pris des mesures pour renforcer et développer le secteur financier. Il semble donc probable que l'amélioration des résultats de la politique monétaire après l'adoption du ciblage d'inflation traduit une amélioration de l'élaboration des politiques économiques au sens large.

Par conséquent, en signalant dès le départ, que malgré la convergence de la littérature vers un succès de cette stratégie monétaire, quelques critiques et avis ont marqué la période d'après la crise de 2008. Dans le sillage de cette crise, différentes suggestions ont été analysées dont celle de savoir si un relèvement de la cible de l'inflation permettrait-il de mieux faire face aux chocs ? Dans l'ensemble, il est répondu négativement et de façon claire.

3. Ciblage d'inflation : caractéristiques, cadre de conduite et choix de la cible

Les tableaux n° 1 et 3, nous renseignent sur les pratiques, la prise de décision et les caractéristiques du ciblage d'inflation dès son adoption par quelques pays et constitueront nos principaux guides dans nos analyses ultérieures. Cependant, il est intéressant de souligner que les données qui seront utilisées lors de nos prochaines analyses ont été en grande partie compilées à partir de celles de : Roger (2010) , Hammond (2012), Schmidt-Hebbel K. et Carrasco M. (2016), Sarwat (2018) et complétées par celles des sites Web des banques centrales et des rapports du FMI pour différentes années.

Dans une étude empirique, Ball L. et Sheridan N. (2003) constatent que toute baisse statistiquement significative de l'inflation, dans les pays cibles est liée au fait qu'ils avaient initialement une inflation plus élevée et que tout ce qui a été réalisé c'est une régression vers la moyenne. Cette constatation est

confirmée par les données du tableau n°1. De plus, d'après ce tableau on constate que les pratiques des banques centrales varient d'un pays à l'autre. Cependant, bien qu'il existe certaines différences entre les pays, on note également la présence de quelques points communs. La plupart des banques centrales ont une cible fixe mais elles laissent l'inflation déviée ± 1 %. De plus, comme il ressort du tableau n°3, la plupart de ces banques ciblent actuellement une moyenne annuelle de l'IPC global et indiquent un délai pour ramener l'inflation à la cible si celle-ci est manquée.

De sa part, Hyvonen (2004) a élargie l'analyse de Ball et Sheridan (2003) à d'autres pays et a constaté que l'adoption du ciblage d'inflation avait au moins, en partie, contribué à la convergence de l'inflation dans les années 90. Dans le même sens, Vega M. et Winkelried D. (2005) ont constaté que le ciblage d'inflation avait contribué à réduire le niveau et la volatilité de l'inflation dans les pays qui l'ont adopté. Ce résultat est confirmé par notre récente étude empirique qui utilise une approche "*difference in difference*" sur un échantillon de 31 pays dont 18 pays pratiquant le ciblage d'inflation au cours de la période 1980-2017. Néanmoins, cette étude signale que l'effet du ciblage d'inflation sur la croissance économique, tant pour les pays développés que les pays émergents et en développement, reste non significatif (Mebarki & Fekir, 2019).

Globalement, la conclusion qui se dégage de la lecture des études empiriques sur le ciblage d'inflation consiste à affirmer que la détermination d'une cible quantitative de l'inflation peut informer et ancrer les anticipations d'inflation. A cet effet, Orphanides et Williams (2000) ont montré que l'approche politique systématique qui caractérise le ciblage d'inflation le rend prévisible et exerce plus d'influence sur les attentes des agents économiques. En examinant dans quelle mesure l'inflation anticipée fluctue en réponse à l'actualité économique, Levin et al. (2004) ont constaté que la persistance de l'inflation était moindre et que les attentes étaient mieux ancrées dans les pays qui ciblent l'inflation¹.

Plus spécifiquement dans le cas des pays émergents, le FMI (2008) a également examiné les questions des cadres de politique monétaire qui avaient le mieux réussi à ancrer les anticipations d'inflation suite aux chocs des prix du pétrole et des produits alimentaires de 2007, il conclut que, dans les économies émergentes, le ciblage d'inflation semble avoir été plus efficace que les autres

cadres de politique. Pour sa part, Roger (2010) a constaté que le ciblage d'inflation avait bien résisté à la crise financière, tandis que Carvalho-Filho (2010) avait suggéré que la politique monétaire des pays cibleurs de l'inflation semblait plus apte à faire face à la crise.

Depuis son adoption, le ciblage d'inflation n'a cessé de séduire de nouveaux pratiquants. À la fin 2017, 36 pays, ont officiellement adopté le ciblage d'inflation. Le tableau n°1, indique les dates d'adoption du ciblage d'inflation², les résultats réalisés en matière d'atteinte des objectifs ciblés en 2010 et l'objectif d'inflation pour 2015 pour les pays adoptants un régime de ciblage d'inflation à part entière.

Tableau n°1: Ciblage d'inflation et réalisation des objectifs ciblés

| Pays | I | II | III | IV | V | | |
|------------------|------|---------|-------|-------|---------|---------|---------|
| | | | | | 2010 | 2012 | 2015 |
| Nouvelle-Zélande | 1990 | G et BC | 3,30 | 4,03 | 1 - 3 | 1-3 | 2 % ±1 |
| Canada | 1991 | G et BC | 6,90 | 2,23 | 2 ±1 | 2 | 2 % |
| Royaume-Uni | 1992 | G | 4,00 | 3,39 | 2 | 2 | 2% |
| Australie | 1993 | G et BC | 2,00 | 2,65 | 2-3 | 2-3 | 2-3 % |
| Suède | 1993 | BC | 1,80 | 2,10 | 2 | 2 | 2 % |
| Rép. Tchèque | 1997 | BC | 6,80 | 2,00 | 3 ±1 | 2% ±1 | 2 % ±1 |
| Israël | 1997 | G et BC | 8,10 | 2,62 | 2 ±1 | 1-3 | 1-3 % |
| Pologne | 1998 | BC | 10,60 | 3,10 | 2,5 ±1 | 2,5 ±1 | 2,5 ±1 |
| Brésil | 1999 | G et BC | 3,30 | 5,91 | 4,5 ±1 | 4,5 ±2 | 4,5 ± 2 |
| Chili | 1999 | BC | 3,20 | 2,97 | 3 ±1 | 3 ±1 | 3 ±1 |
| Colombie | 1999 | BC | 9,30 | 3,17 | 2- 4 | 2-4 | 2- 4 |
| Afrique du Sud | 2000 | G | 2,60 | 3,50 | 3- 6 | 3-6 | 3- 6 |
| Thaïlande | 2000 | G et BC | 2,60 | 3,50 | 0,5 - 3 | 3 ±1,5 | 2,5±1,5 |
| Hongrie | 2001 | BC | 10,80 | 4,20 | 3 ±1 | 3 ±1 | 3 ±1 |
| Mexique | 2001 | BC | 9,00 | 4,40 | 3 ±1 | 3 ±1 | 3 ±1 |
| Islande | 2001 | G et BC | 4,10 | 2,37 | 2,5±1,5 | 2,5 | 2,5 |
| Corée du Sud | 2001 | G et BC | 2,90 | 3,51 | 3 ±1 | 3 ±1 | 3 ±1 |
| Norvège | 2001 | G | 3,60 | 2,76 | 2,5 ±1 | 2,5 | 2,5 |
| Pérou | 2002 | BC | -0,10 | 2,08 | 2 ±1 | 2 ±1 | 2 ±1 |
| Philippines | 2002 | G et BC | 4,50 | 3,00 | 4±1 | 4±1 | 4 ±1 |
| Guatemala | 2005 | BC | 9,20 | 5,39 | 5 ±1 | 4,5 ±1 | 4 ±1 |
| Indonésie | 2005 | G et BC | 7,40 | 6,96 | 5 ±1 | 4,5 ±1 | 4 ±1 |
| Roumanie | 2005 | G et BC | 9,30 | 8,00 | 3±1 | | 3 ±1 |
| Serbie | 2006 | G et BC | 10,80 | 10,29 | 4 - 8 | 4 ±1,5 | 4,5±1,5 |
| Turquie | 2006 | G et BC | 7,70 | 6,40 | 5,5 ±2 | 5 ±2 | 5 ±2 |
| Arménie | 2006 | G et BC | 5,20 | 9,35 | 4,5±1,5 | 4,5±1,5 | 4 ±1,5 |
| Ghana | 2007 | G et BC | 10,50 | 8,58 | 8,5 ± 2 | 8,7 ± 2 | 8 ± 2 |
| Albanie | 2009 | G et BC | 3,70 | 3,40 | 3 ± 1 | n.d | 3 ±1 |
| Géorgie | 2009 | G et BC | 1,7 | 7,11 | n.d | n.d | 5 |

| | | | | | | | |
|-----------------|------|---------|-------|--------|---|-----|---------|
| Moldavie | 2010 | G et BC | 7,48 | 7,48 | / | n.d | 5 ± 1,5 |
| Répu. Dominique | 2011 | G et BC | 1,31 | 3,2 | / | n.d | 4 ± 1 |
| Ouganda | 2012 | G et BC | 12,68 | 4 | / | / | 5 ± 2 |
| Japon | 2012 | BC | 0,34 | - 0,72 | / | / | 2 |
| Paraguay | 2013 | G et BC | 2,68 | 4,7 | / | / | 4,5 |
| Russie | 2014 | G et BC | 7,2 | 6,84 | / | / | 4 |
| Inde | 2015 | G et BC | 8 | 12,0 | / | / | 4 ± 2 |

Sources : Roger (2010), Hammond (2012), Schmidt-Hebbel et Carrasco (2016), Sarwat J. (2018) et des mises à jour des sites Web de certaines banques centrales. Note : G : Gouvernement ; BC : Banque Centrale. (I) : Date d'adoption du ciblage d'inflation ; (II) : Cible déterminée par ; III : Taux d'inflation à la date d'adoption(%) ; IV : Inflation à la fin de l'année 2010 en % ; V : Objectif d'inflation en (%)

D'après le tableau n°1, on constate que l'ensemble des banques centrales pratiquant le ciblage d'inflation est très hétérogène et comprend des pays : industrialisés ; émergents et en développement. Plusieurs pays émergents ont adopté un ciblage d'inflation à la suite de la crise asiatique de 1997, ce qui a obligé un certain nombre de banques centrales à abandonner le régime de change fixe.

D'autre part, la lecture du tableau n°1, nous renseigne que la majorité des pays ont adopté cette stratégie, alors que leur taux d'inflation initial était supérieur aux niveaux cibles fixes à long terme. En plus, un grand nombre de ces pays ont adopté des objectifs d'inflation annuels qui ont été révisés régulièrement à la baisse (2010, 2012 et 2015). Ce qui laisse à croire que ces pays ont adopté le ciblage d'inflation comme un outil de stabilisation dans le but de ramener l'inflation vers des niveaux stationnaires bas à long terme. Par ailleurs, on remarque aussi que certains pays l'ont adopté alors que leur niveau l'inflation était déjà faible. Globalement, à la lecture de ce tableau, on constate que, dans la plupart des pays, le ciblage d'inflation a eu le mérite de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable. De plus, les économies qui ont connu une forte inflation avant l'adoption du ciblage d'inflation, ont réalisé des taux proches de leurs cibles et ont pu conserver cette performance des années après. A cet égard, Choi et al. (2003), dans le cas de la Nouvelle-Zélande signalent que l'inflation est devenue plus stable après la date de l'annonce officielle de l'adoption du ciblage d'inflation, ce qui a conduit les spécialistes à la considérée comme un point de rupture. Pour sa part, Kontonikas (2004), en étudiant l'effet du ciblage d'inflation sur l'incertitude et la variabilité de l'inflation dans le cas

de l'Angleterre, montre d'une part, qu'à partir de 1992, date d'adoption du ciblage d'inflation en Angleterre, celle-ci est devenue faible et moins volatile. Au final, on constate que les meilleures pratiques du ciblage d'inflation ont évolué, en 2015, vers un choix relativement étroit des points médians d'objectif d'inflation (définis à 2, 2,5 ou 3%), avec une faible tolérance aux écarts d'inflation moyenne de 1 %.

Néanmoins, à ce stade de l'analyse il faut signaler que les performances réalisées par les banques centrales des pays émergents en matière de maintien de l'inflation à des niveaux faibles, ont été précédée par la mise en œuvre de programmes de stabilisation macroéconomique et des réformes structurelles.

Ainsi, les résultats évoqués ci-dessus, vont dans le sens de celles qui ressortent du rapport du FMI (2005), qui signale que les pays ayant adopté le ciblage d'inflation ont connu une baisse du niveau de l'inflation entre la période pré-ciblage et celle post-ciblage; baisse plus importante que celle affichée par les pays poursuivant une politique monétaire alternative. Des résultats proches ont été obtenus par Gonçalves et Salles (2008), Gemayel et al. (2011) et Abo-Zaid et Tuzemen (2012).

4. Conduite de la stratégie du ciblage d'inflation

La conduite d'une telle stratégie et ses exigences sont, généralement, inscrit dans les lois qui régissent les mandats des gouverneurs des banques centrales. A ce titre, les tableaux 1 et 3, nous permettent de classifier et tirer les enseignements sur cette stratégie telle qu'elle était pratiquée dans les pays cibleurs de l'inflation et sur la façon dont elle était conduite.

D'un point de vue pratique, la stratégie du ciblage d'inflation suppose une indépendance statutaire de la banque centrale (4.1) ; et que celle-ci doit déterminer et définir la cible de l'inflation qui à son tour suppose de choisir entre un point-cible ou une fourchette de croissance des prix (4.2.) et de préciser l'horizon auquel la cible devra être atteinte (4.3) et enfin le mode de prise de décision (4.4).

4.1. Indépendance statutaire de la banque centrale

La littérature sur l'indépendance de la banque centrale fait souvent la distinction entre «indépendance par objectif», c'est-à-dire que la banque centrale dispose d'une autonomie pour fixer l'objectif de la politique monétaire et «indépendance par rapport aux instruments», c'est-à-dire le choix des instruments qu'elle utilise

pour mener la politique monétaire en vue d'atteindre l'objectif d'inflation indépendamment de l'influence ou l'intervention du gouvernement. L'objectif principal de la politique monétaire, à savoir la stabilité des prix est, comme nous l'avons vu, inscrit dans la loi. Ainsi, l'indépendance des objectifs, c'est-à-dire la fixation de la cible d'inflation devient alors une question de second rang. Dans le cadre du ciblage d'inflation, cet objectif concerne le taux d'inflation cible et sa marge de tolérance. Ainsi, comme nous l'indique le tableau n°1, la plupart des banques centrales pratiquant le ciblage d'inflation jouissent d'une indépendance statutaire³. Pour Hammond G. (2012), lorsque l'inflation n'est pas stable, comme ce fut le cas dans plusieurs pays émergents, au moment où ils ont adopté un ciblage d'inflation, la détermination de la cible d'inflation et de la trajectoire de la désinflation et de son rythme, sont des questions politiques plus importantes. Ainsi, la possibilité de fixer la cible d'inflation est considérée comme un élément essentiel de l'indépendance de la banque centrale. Par ailleurs, il est avantageux pour le gouvernement de s'engager explicitement à atteindre l'objectif d'inflation, ce qui est plus probable lorsque cet objectif est déterminé conjointement avec la banque centrale, afin de promouvoir une meilleure coordination, ou du moins évité un conflit, entre la politique budgétaire et la politique monétaire.

L'exigence principale pour le ciblage d'inflation est l'indépendance opérationnelle de la banque centrale. Ainsi, d'après le tableau n°1, on constate, globalement, que les banques centrales jouissent toutes d'une indépendance opérationnelle. D'autre part, dans le cas de la majorité des pays, l'objectif d'inflation est déterminé conjointement par le gouvernement et la banque centrale. Dans quelques cas, la banque centrale est la seule responsable de la définition de son objectif et dans trois cas, cet objectif est défini par le gouvernement. La Suède est le seul pays dans lequel le gouvernement ne participe pas avec la banque centrale à la définition de l'objectif.

En ce qui concerne la situation des pays par niveau de développement, on constate que les objectifs d'inflation des pays industrialisés se situent tous entre 1% et 3% (augmentation annuelle de l'inflation). Cela reflète l'interprétation consensuelle de la fourchette générale d'inflation compatible avec la stabilité des prix dans ces pays. Il serait donc difficile pour les gouvernements de ces

pays d'adopter un objectif d'inflation plus élevé sans compromettre leur crédibilité. Par contre, dans le cas des banques centrales des pays en développement et émergents on constate qu'elles jouissent d'une plus grande indépendance, principalement dans des pays d'Amérique latine.

4.2. Détermination du niveau de la cible

Comme le montrent les recherches théoriques et empiriques, la crédibilité de la définition quantitative de la stabilité des prix a contribué à ancrer d'une manière solide les anticipations d'inflation dans les économies qui ont adopté une stratégie de ciblage d'inflation. De ce fait, l'expérience des pays cibleurs de l'inflation montre que le taux annuel moyen de l'inflation atteint par ces pays est proche de 2%. Selon Hammond G. (2012), cette performance mérite d'être soulignée pour les raisons suivantes :

- ✓ c'est un meilleur résultat après de longues périodes où les économies de ces pays ont connu des phases de forte inflation associées à des niveaux élevés de chômage ;
- ✓ parce que les banques centrales de ces pays n'avaient pas un long passé de crédibilité sur lequel s'appuient les agents économiques pour faire leurs anticipations ;
- ✓ parce que, avant l'adoption de cette stratégie, l'économie mondiale a connu des périodes d'instabilité et de turbulence (chocs des prix du pétrole et matières premières et enfin des crises financières).

De fait, la majorité des banques centrales cherchent à maintenir le taux d'inflation au plus proche de 2 % selon le mécanisme suivant: elles resserrent leur politique monétaire lorsqu'elles estiment que l'inflation va s'accélérer au-delà de 2 % et elles l'assouplissent lorsqu'elles estiment que l'inflation sera inférieure à 2 %. Ainsi, si les agents anticipent que la banque centrale fera tout son possible pour maintenir l'inflation à 2 %, leurs anticipations d'inflation s'ancreront plus rapidement autour de 2 %, ce qui facilitera la tâche des autorités monétaires. De plus, certains pensent également que la plus grande stabilité des prix contribue à renforcer la stabilité macroéconomique.

Dans la pratique et en l'absence d'une définition précise de la stabilité des prix, les banques centrales se sont concentrées sur la réduction de l'inflation à un niveau où le public ne s'en préoccupe pas. Ainsi, selon plusieurs études les gains d'une réduction de

l'inflation à moins de 2% ne l'emporteront probablement pas sur les avantages d'un objectif d'inflation positif.

Quant au choix entre une cible ou une fourchette d'inflation, d'après le tableau n°1 on remarque que la plupart des pays ont fait le choix d'un point cible avec une bande de tolérance de ± 1 pour cent. A cet effet, Mishkin (2008), souligne que même dans le cas des pays dont la cible est exprimée sous forme de fourchette tendent à accorder une importance croissante au point central dans la conduite effective de leur politique monétaire et dans leur communication. En effet, comme ils remarquent Drumetz et al. (2015), la littérature appuie ce choix et l'expérience suggère qu'il est préférable de recourir à une forme de point-cible plutôt qu'à une fourchette large qui remet en cause la crédibilité de l'objectif d'inflation annoncé et celle de la banque centrale.

En matière de détermination de la cible, la lecture du tableau n°1, nous renseigne les faits suivants : au premier abord, nous pouvons remarquer que les pays industrialisés ont tous des objectifs d'inflation compris entre 1% et 3%. D'autres pays moins industrialisés ont également des objectifs d'inflation dans cette fourchette.

De l'avis d'un grand nombre de spécialistes, les points-cibles d'inflation, y compris les points-cibles avec fourchette de tolérance, ont l'avantage d'être très précises et de donner un signal clair aux marchés financiers sur l'objectif de la banque centrale. Ils peuvent aussi avoir l'avantage d'être symétriques, ce qui permet de mieux faire comprendre le désir de la banque centrale d'éviter une déflation qu'elle évite l'inflation. L'importance de cette pratique est devenue cruciale surtout durant la période de sortie de la crise de 2007-2009 où la menace de déflation était et reste un sujet de préoccupation dans la grande majorité des pays. De plus, un point-cible peut également aider à exprimer le caractère à moyen terme de l'objectif de la banque centrale: il est évidemment impossible que l'inflation atteigne la cible à chaque fois ou période après période.

Avec une fourchette cible, il n'est pas très clair de savoir si la cible a été touchée ou non. Les fourchettes peuvent également donner l'impression que la banque centrale à un contrôle imprécis sur l'objectif d'inflation et qu'elle peut faire face à des chocs temporaires au niveau des prix. De la même manière, une fourchette cible permet un certain degré de stabilisation de la production.

Toutefois, Orphanides et Wieland (2000) soulignent que la banque centrale réagira peu à un choc qui augmente l'inflation juste en dessous de la borne supérieure de la fourchette, par contre sa réaction sera plus agressive si elle la dépasse, même légèrement. Selon Mishkin (2008), l'intérêt accordé à ce risque, aurait conduit la banque de réserve de Nouvelle-Zélande à accorder plus d'importance au point central de sa fourchette.

Dans la pratique, comme le montre le tableau n°1, la plus part des banques centrales, en particulier celles qui ont adopté un objectif d'inflation plus tard, ont opté pour un point avec une fourchette de tolérance. Cinq banques centrales (Hongrie, Islande, Norvège, Suède⁴ et Royaume-Uni⁵) ont des points-cibles simples, tandis que les cinq autres pays ont une fourchette cible.

Quant à la réalisation de ces objectifs, elle s'explique par des circonstances politiques et économiques que l'analyse économique peut nous aider à les comprendre. Ainsi, le tableau n°2, montre que les écarts perçus par rapport aux bandes annoncées supérieure et inférieure, diffèrent de manière significative selon les pays. Par exemple, ils sont significatifs et positifs pour le Brésil, alors qu'ils sont négatifs et significatifs pour la Suisse ou la Suède. Ainsi, on suppose que les acteurs des marchés financiers au Brésil estiment que les mesures de politique monétaire pourraient être cohérentes avec une limite supérieure et une fourchette plus étroite. En Australie, ces écarts ne sont pas significatifs, ce qui indique que l'objectif d'inflation annoncé est crédible. Ces différences entre pays quant à la crédibilité de la cible d'inflation peuvent s'expliquer en partie par l'hétérogénéité de la mise en œuvre du ciblage d'inflation (Tas & Cagri Peker, 2017).

D'autre part, Carare et Stone (2006) montrent que les banques centrales pratiquant le ciblage d'inflation mettent également en œuvre différents régimes de taux de change. A cet effet, ils classent ces banques selon trois régimes de changes: flottant indépendant, flottant géré sans chemin pré-annoncé et taux de change avec des bandes rampantes. Ainsi, les auteurs concluent que les banques centrales, pratiquant des régimes de change gérés ont des bandes annoncées supérieure basses et des bandes inférieures plus élevé comparés avec ceux qui ont des régimes flottants indépendants. Ceci constitue une explication intéressante des écarts perçus par rapport aux fourchettes cibles d'inflation officielles. A cet

égard, la crédibilité de la cible d'inflation devrait avoir des effets importants sur la réduction de l'inflation dans les économies dont les banques centrales pratiquent le ciblage d'inflation.

Tableau n°2: Les cibles d'inflation annoncées et perçues de certaines banques centrales⁶

| Pays | cible d'inflation annoncée | | | cible d'inflation perçue | | |
|--------------------|----------------------------|-----|-----|--------------------------|-----|-----|
| | I | II | III | I | II | III |
| Australie | 2 | 3 | 1 | 2 | 3 | 1 |
| Brésil | 2,5 | 6,5 | 4 | 5 | 7,7 | 2,7 |
| Canada | 1 | 3 | 2 | 1 | 2,4 | 1,4 |
| Chili | 2 | 4 | 2 | 3,2 | 4 | 0,8 |
| Colombie | 2 | 4 | 2 | 2 | 3,6 | 1,6 |
| République Tchèque | 1 | 3 | 2 | 2,2 | 3,6 | 1,4 |
| Hongrie | 2 | 4 | 2 | 3,5 | 4 | 0,5 |
| Islande | 1 | 4 | 3 | 4,1 | 4,9 | 0,8 |
| Indonésie | 4 | 6 | 2 | 6,3 | 7 | 0,7 |
| Mexique | 2 | 4 | 2 | 3,8 | 4,3 | 0,5 |
| Nouvelle-Zélande | 1 | 3 | 2 | 2,2 | 2,6 | 0,4 |
| Norvège | 1,5 | 3,5 | 2 | 2,5 | 2,5 | 0 |
| Pérou | 1 | 3 | 2 | 2,3 | 2,8 | 0,5 |
| Philippines | 3 | 5 | 2 | 4,5 | 5,9 | 1,4 |
| Pologne | 1,5 | 3,5 | 2 | 3,7 | 4,3 | 0,6 |
| Roumanie | 2,5 | 4,5 | 2 | 3,7 | 4,2 | 0,5 |
| Afrique du Sud | 3 | 6 | 3 | 5,5 | 6,2 | 0,7 |
| Coré du Sud | 2,5 | 3,5 | 1 | 2,5 | 3,5 | 1 |
| Suède | 1 | 3 | 2 | - 2,5 | 2 | 4,5 |
| Suisse | 0 | 2 | 2 | - 2,3 | 1,2 | 3,5 |
| Thaïlande | 0,5 | 3 | 2,5 | 2,4 | 3 | 0,7 |
| Turquie | 5,5 | 9,5 | 4 | 7,7 | 10 | 2,3 |
| Royaume-Uni | 1 | 3 | 2 | 2,4 | 3 | 0,6 |

Source : (Tas & Cagri Peker, 2017), P 9. N.B : I : limite inférieure ; II limite supérieure ; III : écart.

4.3. Horizon et choix du support de la mesure de la cible

Selon Freedman C. et Laxton D. (2009), contrairement à l'opinion répandue, les banques centrales ayant adopté le ciblage d'inflation ne s'assignent pas un horizon fixe au terme duquel la cible d'inflation devrait impérativement être atteinte. Dans la pratique, l'horizon de la cible tend à dépendre du fait que l'inflation se situe ou non dans la fourchette de stabilité des prix et de la situation initiale de l'économie. De plus, comme le souligne Svensson (2009), les trajectoires optimales de la production et de l'inflation rejoignent leurs cibles de manière asymptotique, ce qui ne

permet pas de préciser un horizon. Toutefois, pour Drumetz et al. (2015), imposer un retour de l'inflation à sa cible à un horizon défini pourrait conduire à un résultat inefficace dans la mesure où il s'accompagnerait d'une déstabilisation de l'économie réelle. De ce fait, dans les 17 pays ayant des objectifs d'inflation de 3% ou moins, l'horizon de la cible a tendance à être à moyen terme (Tableau n° 3). En pratique, le choix d'un tel horizon pourrait être expliqué par le fait que les objectifs à moyen terme ont l'avantage d'ancrer les anticipations d'inflation et de permettre explicitement des écarts à court terme par rapport à l'objectif lorsque des chocs frappent l'économie ce qui permet à la banque centrale de réagir d'une manière discrète pour revenir à la cible et rester crédible vis-à-vis des agents économiques. De fait, Hammond G. (2012), signale que l'horizon de la cible peut également dépendre de la longueur du mécanisme de transmission de la politique monétaire et qu'avec un mécanisme de transmission plus long, la banque centrale ne peut pas influencer l'inflation à court terme. Cela signifie que la politique monétaire ne peut pas éliminer tous les chocs aléatoires qui affectent le niveau des prix. Ainsi, une volatilité à court terme de l'inflation est inévitable.

Quant au choix de mesure de la cible, la plus part des banques centrale pratiquant le ciblage d'inflation définissent leur cible d'inflation en prenant comme support l'indice des prix à la consommation (IPC) mesurant l'inflation totale (Tableau n° 3). Ce choix est justifié, selon certains auteurs, comme Drumetz et al. (2015), par le fait que le recours à l'IPC comme support de la cible d'inflation et de l'objectif de la politique monétaire, doit réunir au moins deux qualités, la crédibilité et la fiabilité.

Bien que l'IPC global soit le support de la cible préféré de nombreuses banques centrales, elles font, également, le choix de mesurer l'inflation sous-jacente comme un indicateur des pressions inflationnistes de l'économie. Par ailleurs, les chocs survenus en 2007 sur les prix du pétrole et des produits alimentaires ont démontré l'importance d'interpréter les mesures d'inflation sous-jacente avec soin et précaution. De plus, l'inflation sous-jacente doit être interprétée à la lumière de ce qui se passe dans l'ensemble de l'économie.

Tableau n°3 : Indépendance et prise de décision au sein des CPM

| Pays | Composition du CPM | | | Indépendance institutionnell | | Ciblage d'inflation | |
|------------------|--------------------|-----|----|------------------------------|---------------------------|----------------------------|-----|
| | a | b | c | d | e | f | g |
| Afrique du Sud | 7 | non | 6 | 5 | Consensus | Sur une base continue | IPC |
| Arménie | 7 | non | 12 | 6 | Vote | Moyen terme | IPC |
| Australie | 9 | 6 | 11 | 7 | Consensus | Moyen terme | IPC |
| Brésil | 8 | non | 8 | Non fixée | vote | Ciblage annuel | IPC |
| Canada | 6 | non | 8 | 7 | Consensus | 6-8 trimestres | IPC |
| Chili | 5 | non | 12 | 5 | vote | Environ 2 ans | IPC |
| Colombie | 7 | non | 12 | 4 | vote | Moyen terme | IPC |
| Coré du Sud | 7 | 5 | 12 | 4 | vote | Trois ans | IPC |
| Ghana | 7 | 2 | 6 | 4 | Consensus | 18-24 mois | IPC |
| Guatemala | 8 | 7 | 8 | 4 | vote | Fin d'année | IPC |
| Hongrie | 5 à 9 | 4 | 12 | 6 | vote | Moyen terme | IPC |
| Indonésie | 6 à 9 | non | 12 | 5 | Consensus | Moyen terme | IPC |
| Islande | 5 | 2 | 8 | 5 | Consensus si non vote | En moyenne | IPC |
| Mexique | 5 | non | 8 | 6 | Consensus | Moyen terme | IPC |
| Norvège | 7 | 5 | 6 | 6 | Consensus | Moyen terme | IPC |
| Nouvelle-Zélande | Gouv erneu r | n/d | 8 | 5 | Décision du gouverneur | Moyen terme | IPC |
| Pérou | 7 | non | 12 | Terme du parlement | vote | Tout le temps | IPC |
| Philippines | 7 | non | 8 | 6 | vote | Moyen terme depuis 2012 | IPC |
| Pologne | 10 | 9 | 12 | 6 | vote | Moyen terme | IPC |
| Rép. Tchèque | 7 | non | 8 | 6 | vote | Moyen terme, 12 18 mois | IPC |
| Roumanie | 9 | 5 | 8 | 5 | vote | Moyen terme depuis 2013 | IPC |
| Royaume-Uni | 9 | 4 | 12 | 5 | vote | Tout le temps | IPC |
| Serbie | 5 | non | 12 | 6 | vote | Moyen terme | |
| Suède | 6 | non | 6 | 6 | vote | Deux ans | IPC |
| Thaïlande | 7 | 4 | 8 | 5 | vote | Huit trimestres | IPC |
| Turquie | 7 | 1 | 12 | 5 | vote | Trois ans | IPC |

Source : Hammond G. (2012, p. 9 et 11).

N.B. a : Nombre des membres du CPM ; b : Membres externes ; c : Réunions par an ; d : Mandat du gouverneur (années) ; e : Prise de décision ; f : Horizon ; g : mesure de la cible.

4.4. Prise de décision dans le cadre d'un ciblage d'inflation

Dans le cadre d'une stratégie de ciblage d'inflation, le processus de prise de décision est, généralement, établie au sein d'un comité décisionnel qui se réunit régulièrement afin de déterminer les taux d'intérêt (ou autres mesures) nécessaires pour atteindre l'objectif d'inflation et les prévisions sur la base desquelles la banque centrale

prend ses décisions. Lors de chaque réunion, les décisions sont publiées dans un rapport appelé «rapport sur l'inflation» (*inflation report*). Mais dans la pratique, il existe d'autres formes et variantes par rapport à ce modèle de décision.

Généralement, les banques centrales ciblant l'inflation ont tendance à prendre des décisions par des comités de décisions connus sous le nom de comité de politique monétaire (CPM). La raison d'être d'un CPM distinct est généralement de déléguer la décision de politique monétaire à des experts. D'une manière générale, dans certains pays, la décision de politique générale est prise par le conseil d'administration de la banque centrale et dans d'autres pays, c'est le CPM qui décide des taux d'intérêt.

Quant à la taille et à la composition du comité décisionnel, d'après le tableau n°3, celui-ci est composé en moyenne de sept personnes, ce qui ne semble pas être lié à la taille de l'économie. Globalement, il n'y a pas de tendance claire dans la composition du conseil d'administration ou du CPM, certains comités étant composés de représentants de la banque centrale, et de personnes nommées à l'extérieur. Dans certains cas, le gouvernement est représenté à l'organe de décision.

De plus, la lecture du tableau n°3, nous enseigne sur différents points est aspects de la prise de décision au sein de quelques banques centrales. Ainsi, la grande majorité de ses banques déterminent la politique monétaire par un vote à la majorité plutôt que d'arriver à une décision consensuelle. Par contre, d'autres parviennent à une décision consensuelle.

Quant à la fréquence de la prise de décision, la plupart des organes de décision se réunissent 8 à 12 fois par an. Les réunions mensuelles sont courantes et correspondent bien à la publication mensuelle des données. En temps normal, des réunions semestrielles suffisent généralement pour tenir compte de l'actualité. Dans des cas exceptionnels, le CPM peut se réunir plus souvent. Pour ce qui est de la durée du mandat du gouverneur de la banque centrale, elle s'étend sur le court terme ce qui coïncide avec la durée exigée pour la réalisation de l'objectif ciblé de l'inflation. De plus, dans certains pays le mandat du gouverneur est en général renouvelable, alors que celui des membres, en général, ne l'est pas.

5. Conclusion

Nous concluons des analyses qui ont été faites tout au long de notre travail, que les banques centrales pratiquant le ciblage d'inflation présentent et respectent les normes les plus élevées du monde en matière de transparence, de responsabilité, de crédibilité et de communication en matière de conduite de leurs politiques monétaires. D'une manière générale, on signale qu'après 2008, l'inflation est passée sous la cible dans les pays pratiquant le ciblage d'inflation, dans certains cas, la déflation est devenue persistante dans les économies développées: en 2015, par exemple, l'inflation était presque nulle et parfois négative dans quelques pays développés. Dans certains cas, les banques centrales ont eu du mal à ramener l'inflation à leurs objectifs d'inflation au cours de la dernière décennie. Cependant, il faut souligner que, dans le cadre des pays émergents, les performances réalisées par les banques centrales en matière de maintien de l'inflation à des niveaux faibles, ont été précédées par la mise en œuvre de programmes de stabilisation macroéconomique et des réformes structurelles.

De plus, notre étude nous a permis de constater que le maintien d'une faible inflation a résisté à la crise financière de 2007 et au-delà, ce qui constitue en lui même un défi important que la stratégie du ciblage d'inflation ait pu le réaliser. D'autre part, on signale que l'histoire économique nous enseigne sur deux faits intéressants : le premier est que l'économie mondiale a connu par le passé des épisodes de faible inflation. Un fait que les décideurs politique doivent prendre en considération lors de leurs prévisions futures de celle-ci. Le deuxième est que : après la fin des périodes précédentes de faible inflation a succédé une forte accélération de l'inflation mondiale et une baisse de la croissance dans de nombreux pays. Parmi les options permettant d'isoler les économies de l'impact des chocs mondiaux, le rapport de la Banque mondiale (2018) cite : le renforcement des institutions, y compris l'indépendance de la banque centrale et la mise en place de politiques budgétaires permettant à la fois de garantir la viabilité de la dette publique à long terme et l'adoption de politiques anticycliques efficaces.

Au final, il est important de signaler qu'un large consensus, soutenu par des études empiriques, appuyant le fait que le ciblage d'inflation est le cadre le plus efficace pour générer une inflation

faible et stable et ancrer les anticipations d'inflation dans les pays développés et émergents. D'autre part, il est à noter que le ciblage d'inflation s'est traduit généralement par une amélioration des dimensions de la politique monétaire et de son efficacité. De plus, la comparaison des pratiques du ciblage d'inflation nous a permis de constater que, même si les cadres formels et institutionnels sont différents, le fonctionnement du ciblage d'inflation est similaire dans toutes les banques. Dans la pratique, il existe une grande cohérence entre la définition des objectifs d'inflation, les communications en matière de politique monétaire et l'évaluation des performances des banques centrales.

Liste Bibliographique

- Abo-Zaid, S., & Tuzemen, D. (2012). Inflation Targeting: A three-decade perspective. *Journal of Policy Modeling*, 34, pp. 621-645.
- Albagli, E., & Schmidt-hebbel, K. (2004). *By How Much and Why do Inflation Targeters Miss Their Targets?* Central Bank of Chile.
- Ball, L., & Sheridan, N. (2003). Does Inflation Targeting Matter? *NBER Working Paper* (9577).
- Banque-Mondiale. (2018). *Rapport annuel 2018*. Washington.
- Carare, A., & Stone, M. (2006). Inflation targeting regimes. *European Economic Review*, 50, pp. 1297-1315.
- Carvalho-Filho, I. (2010). Inflation targeting and the crisis: An empirical assessment. *IMF Working Paper*, 10 (45).
- Choi, K., Jung, C., & Shalborra, W. (2003). Macroeconomics effect of inflation targeting policy in New Zealand. *Economic Bulletin*, 5 (17), pp.1-6.
- De La Vilarmois, O. (1999). Evaluation de la performance des réseaux bancaires: la méthode DEA. *Décisions Marketing* (16), pp. 39-51.
- Demeestère, R. (2005). *Le contrôle de gestion dans le secteur public*. Paris: LGDJ.
- Drumetz, F., Pfister, C., & Shuc, J.-G. (2015). *Politique Monétaire* (éd. deuxième). Belgique: De Boeck.
- FMI. (2008). *l'économie mondiale au service de tous*.
- FMI. (2005). *Perspectives de l'économie mondiale*. Washington.
- Gemayel, E., Jahan, S., & Peter, A. (2011, November 1). What Can Low-Income Countries Expect from Adopting Inflation Targeting? *IMF Working Papers*, 11 (276).

-
- Gonçalves, C., & Salles, J. (2008). Inflation targeting in Emerging economies: What do the data say? *Journal of Development Economics* , 85, pp. 316-318.
- Gosselin, M.a.(2008). La performance des banques centrales en régime de ciblage d'inflation. *Revue de la Banque du Canada*, p. 17/29.
- Hale, G., & Philippov, A. (2015, May 4). Is transition to inflation targeting good for growth? *FRBSF Economic Letter* (14).
- Hammond, G. (2012). *State of the art of inflation targeting* (4 ed.). London, Centre for Central Banking Studies: Bank of England.
- Hollnagel, E., Journé, B., & Laroche, H. (2009, 4). La fiabilité et la résilience comme dimensions de la performance organisationnelle. *M@n@gement* , 12 (4), p. 224/229.
- Hyvonen, M. (2004). Inflation Convergence Across Countries. *RBA Resaerch Discussion Papers* .
- Kontonikas, A. (2004, October). Inflation and inflation uncertainty in the United Kingdom, evidence from GARCH modelling. *Economic Modelling* , 21 (3), pp. 525-543.
- Laxton, D., & Freedman, C. (2009). IT Framework Design Parameters. *IMF Working Papers* , 9 (87).
- Levin, A., Natulucci, F., & Piger, J. (2004). The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting. *Federal reserve bank of st. Louis Review* , 86 (4), pp. 51-80.
- Mebarki, I., & Fekir, H. (2019). CIBLAGE D'INFLATION ET PERFORMANCE ECONOMIQUE : Une etude empirique. *Finance & Finance International* , pp. 1-25.
- Mishkin, F.(2008). Challenges for Inflation Targeting in Emerging Market Countries. *Emerging Markets Finance and Trade*,44, pp.5-16.
- Orphanides, A., & Wieland, V. (2000). Inflation Zone Targeting. *European Economic Riview* , 44 (7), p. 1351/1387.
- Roger, S. (2010, March). Inflation Tergeting Turns 20. *Finance & development* , 47 (1), pp. 46-49.
- Sarwat, J. (2018). Inflation Targeting: Holding the Line. *Finnance & Development* , p. 72/73.
- Schmist-Hebbel, K., & Carrasco, M. (2016). The Past and Future of Inflation Targeting: Implications for Emerging-Market and Developing Economies. In C. Ghate, & K. Kletzer, *Monetary Policy in India: A Modern Macroeconomic Perspective* (pp. 583-622). Springer India.

Svensson, L. E. (2009). Transparency under Flexible inflation targeting : Experiences and challenges. *Riksbank Economic Review* .
Tas, B., & Cagri Peker, M. (2017). Inflation Target Credibility: Do the Financial Markets Find the Targets Believable? *Oxford bulletin of economics and Statistics* , 79 (6), pp. 1125-1147.
Vega, M., & Winkelried, D. (2005, December). Inflation Targeting and Inflation Behaviour: A Successful Story? *International Journal of Central Banking* , 1 (3), p. 153/175.

-
- ¹ Voir aussi Gürkaynak et al (2006) ; Johnson D.; Ball L. et Sheridan N (2003) et Vega M. et Winkelried D. (2005). Ces études ont été choisies car elles incluent l'expérience des pays ne ciblant pas l'inflation comme un groupe de contrôle.
 - ² Plusieurs pays avaient adopté une forme de ciblage d'inflation implicite ou informel avant la date de début formelle.
 - ³ La Banque centrale du Brésil est l'exception à la règle générale; elle n'a pas d'indépendance statutaire; les gouverneurs et les sous-gouverneurs n'ont pas non plus de mandat fixe.
 - ⁴ La Suède a abaissé les bandes de tolérance autour de son objectif en 2010.
 - ⁵ Au Royaume-Uni, si la Banque d'Angleterre a une inflation de plus d'un point de pourcentage par rapport à la cible, son gouverneur doit écrire une lettre ouverte.
 - ⁶ Remarque: les pays ayant des cibles d'inflation perçues plus élevées que les cibles annoncées (cibles non crédibles) sont marqués avec des nuances de bleu.