
La crédibilité, facteur d'efficacité de la politique monétaire.

Le terme crédibilité signifie le degré de confiance que manifeste le Public envers la **détermination de la Banque centrale d'atteindre les objectifs qu'elle a annoncés.**

Selon la théorie économique, une politique monétaire hautement crédible réduit le degré d'incertitude entourant les objectifs de la politique monétaire. « Quand la politique mise en oeuvre par la Banque centrale jouit d'une grande crédibilité, les fluctuations qu'enregistrent l'inflation, les taux d'intérêt, la production et l'emploi en réaction à des chocs donnés devraient-êtré moins prononcés que dans le cas inverse ».

La crédibilité des autorités dépend de l'importance et de la constance des incitations qu'a la Banque centrale à se conformer à la politique qu'elle a annoncée.

Conformément à la littérature économique, la crédibilité a été jugée en mesure de favoriser un climat de confiance et de stabilité monétaire. Le concept n'est pas clairement défini, il est souvent associé aux termes suivants : incertitude, responsabilité et transparence

2-1 : l'évolution de la théorie sur la crédibilité.

La littérature concernant la crédibilité et ses problèmes s'est développée à partir des années 1980. Cette littérature¹ aborde essentiellement deux questions :

Pourquoi existe-t-il un problème de crédibilité? C'est-à-dire, comment se fait-il que la politique optimale ex post diffère de la politique optimale ex ante ?

Les pertes de bien-être dues aux problèmes de crédibilité peuvent-elles être évitées ?

Il existe de nombreux travaux dont le but est de théoriser la crédibilité des politiques économiques. Nous allons commencer par exposer les travaux qui constituent la base dans ce domaine à partir d'un modèle économique « canonique ». Notre point de départ est l'article de **Kyland&Prescott (1977)** qui sont les premiers à mettre en évidence le problème de l'incohérence temporelle et donc, l'apparition du problème de la crédibilité et continuer par le travail de **Barro&Gordon (1983)** qui ont développé et illustré ce problème en proposant trois politiques différentes dans le but de voir quelle politique est la meilleure pour éviter le problème de la crédibilité. Ensuite, nous allons examiner trois solutions originales proposées pour lutter contre le problème de l'incohérence temporelle. Ce sont « la délégation » proposée par **Rogoff** en 1985, « l'approche principal-agent » exposée par **Walsh** en 1995 et « le ciblage de l'inflation » proposé par **Svensson** en 1995.

Nous allons d'abord commencer par analyser comment apparaît le problème de la crédibilité

¹ Horn, Henrik & Persson, Torsten, 1988. "Exchange rate policy, wage formation and credibility," European Economic Review, Elsevier, vol. 32.

II. Efficacité et performance économique de la politique monétaire

en insistant sur la notion d'incohérence temporelle et nous allons ensuite décrire un modèle simple dans le but de mieux comprendre le problème de la crédibilité dans une économie.

- La notion de « l'incohérence temporelle »

Le concept d'incohérence temporelle, qui est la première situation décrite où le problème de crédibilité apparaît, a été formulé pour la première fois en 1977 par Kyland et Prescott² pour décrire les tentations des décideurs de politiques de dévier d'une politique déjà annoncée.

Dans leur article, la thèse de Kyland et Prescott était de montrer que la théorie du contrôle

optimal, qui était considérée comme un outil fort et utile pour analyser des systèmes dynamiques, n'était pas l'outil approprié pour la planification dynamique de l'économie même dans le cas où il existe une fonction d'objectif social fixée et bien définie. Ils montrent que la plupart des décisions de politique se heurtent à un problème de cohérence temporelle.

Ensuite, Barro et Gordon³ ont popularisé le problème de l'incohérence temporelle dans le cas de la politique monétaire à travers deux articles²². Ils se placent dans le cadre des théories du taux de chômage naturel et essaient de développer une théorie positive de la politique monétaire et de l'inflation dans le modèle de Lucas avec anticipations rationnelles et augmenté d'une courbe de Phillips. L'un des objectifs de ces théories, c'est de « tenter de réconcilier la rationalité des pouvoirs publics avec la réalité des interventions. »⁴

On peut dire que cette littérature est développée selon deux prémisses:

1. Les décisions courantes des agents économiques dépendent non seulement des mesures de politiques économiques courantes et passées, mais aussi de l'anticipation des politiques à venir. Une règle de politique optimale au début d'une période peut ne plus l'être à la période suivante à cause des changements des anticipations des politiques futures des agents privés: le plan optimal resterait et serait optimal si et seulement si ces anticipations étaient invariantes par rapport à la politique future. Par exemple, les changements dans la fonction de l'objectif social reflétés dans un changement administratif ont un effet immédiat sur les anticipations des agents et affectent leurs décisions courantes. Dans un tel cas, on peut parler d'incohérence temporelle ou dynamique. Par contre, pour *Kyland&Prescott(1977)*, une politique est dite cohérente si pour chaque période t , la politique π_t maximise la fonction d'objectif étant donné

² Kyland et Prescott " Rules rather than discretion : the inconsistency of optimal plan" , Journal of Political economy, vol 85.

³ Barro&Gordon, 1983a, " A positive theory of monetary policy in a natural rate model ", Journal of political Economy, Vol : 91.

Barro&Gordon, 1983b, "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy", Journal of Monetary Economics, No: 12.

⁴ Faugère, 1991, Les règles génératrices de crédibilité, éléments de critique des thèses des « nouveaux classiques », Revue française d'économie, vol 6, n° 4, pp. 227-280..

II. Efficacité et performance économique de la politique monétaire

les décisions prises précédemment et que les décisions des politiques futures sont prises de la même façon.

2. La politique macroéconomique est considérée comme un output des interactions stratégiques entre le gouvernement et le secteur privé de l'économie : la règle de la décision optimale des faiseurs de politique dépend non seulement de ses propres décisions mais aussi de celles des autres agents de l'économie. Une fois que le processus monétaire est en oeuvre, les agents économiques privés peuvent en déduire les caractéristiques et donc formuler leurs anticipations. La décision de politique est alors soumise à la contrainte que les anticipations de la politique future des agents vont être égales à la politique réalisée. Parce qu'une fois que les agents économiques privés réalisent que la politique économique du gouvernement ne coïncide pas avec la politique annoncée, le décideur de politique va se heurter à une contrainte de crédibilité. De-là, on peut dire que les décisions de politique sont les solutions d'un jeu joué par des agents rationnels où chaque joueur doit anticiper aujourd'hui la réaction des joueurs dans le futur et cette hypothèse fait de la théorie du jeu un outil méthodologique adopté pour cette approche moderne de la politique macroéconomique. Ce cadre permet de faire une analyse à deux agents. Barro et Gordon identifient deux joueurs: *Le décideur public* (l'autorité monétaire ou le décideur de politique), qui définit la politique monétaire et *les agents économiques privés*, qui forment des anticipations sur l'inflation.

Dans l'analyse en question, le modèle va alors avoir :

1. Une règle de décision annoncée par le décideur de politiques pour les agents économiques privés qui vont déterminer leurs actions en fonction de leur information courante, au début de la période,
2. Une fonction d'anticipation qui va déterminer les anticipations des agents privés comme une fonction de leur information courante, ce qui va représenter la réaction des agents privés,
3. Une règle de politique, laquelle va spécifier le comportement des instruments de politique comme une fonction de l'ensemble de l'information courante des décideurs de politiques et qui sera considérée comme la réaction du décideur de politiques.

Alors, on va présenter le cadre de ce jeu déterminé par ces auteurs dans un modèle canonique dans le but de mieux comprendre la structure de ce dernier.

2- 2 : L'indépendance de la Banque Centrale

L'indépendance de la Banque Centrale est un mécanisme institutionnel par lequel le degré de la crédibilité peut être amélioré. Il s'agit d'accorder une indépendance totale à la Banque Centrale dans la conduite des politiques monétaire et du taux de change dans le but de maintenir la stabilité des prix. Celle-ci permet de déconnecter la décision en matière de la

II. Efficacité et performance économique de la politique monétaire

stabilité des prix de l'action des pouvoirs politiques. Quand il y a une indépendance organique (au niveau institutionnel) et fonctionnelle (au niveau de l'application des instruments), une telle politique permet en effet de convaincre les agents privés du fait que l'objectif de la stabilité des prix ne va pas s'accompagner d'un financement par taxe inflationniste ou d'un financement monétaire du déficit budgétaire.

Il y a des auteurs qui ont mis en évidence une relation causale entre le degré de l'indépendance de la Banque Centrale et le taux de l'inflation. Ce sont *Alesina(1988)*, *Alesina&Grilli(1992)* et *De Haan&Sturm(1992)*. Pour ces auteurs, plus la Banque Centrale est indépendante, plus le taux d'inflation est faible. *Posen(1993)* analyse pourquoi l'indépendance de la Banque Centrale cause des taux d'inflation faibles. Son approche est plutôt politique à la différence des auteurs précédents. Pour lui, des groupes politiques ont des préférences spécifiques sur l'inflation et c'est le secteur financier qui a un intérêt important quand le taux d'inflation est faible. *Cukierman(1994b)* essaye de montrer qu'il peut y avoir des facteurs politiques et économiques qui influencent le degré de l'indépendance de la Banque Centrale. Pour lui, l'arbitrage essentiel du gouvernement est à faire entre la crédibilité et la flexibilité de la politique monétaire. Parce qu'un manque de crédibilité cause des anticipations inflationnistes chez les agents privés et donc, un biais inflationniste dans l'économie. Ce biais inflationniste permet aux agents privés d'ajuster leurs comportements économiques conformément aux taux d'intérêt élevés et à la hausse des salaires. Le fait de rendre la Banque Centrale indépendante augmente la crédibilité et la mise en oeuvre des politiques monétaires discrétionnaires devient de plus en plus rare.

Cependant, *Alesina et Grilli(1993)* discutent les conséquences positives d'une telle structure institutionnelle en analysant les conséquences de l'indépendance politique de la Banque Centrale Européenne dans la conduite de la politique monétaire au niveau européen, du point de vue de l'arbitrage entre une inflation faible et la stabilisation de l'output. Ils font cette analyse dans deux cas essentiels : Dans le premier cas, ils considèrent que l'Europe a terminé son unification politique et donc, que la Banque Centrale Européenne est considérée comme une banque nationale. Une certaine indépendance politique est garantie et les auteurs constatent que dans un tel cas, la BCE est aussi indépendante que la Bundesbank. Dans le deuxième cas, ils considèrent que l'Europe n'a pas encore terminé son unification politique et économique. Dans ce cas, ils montrent, toujours dans le contexte de l'Union Monétaire Européenne, comment les différents pays membres, ayant chacun des préférences différentes pour la conduite de la politique monétaire peuvent être en désaccord avec la conduite de la politique monétaire formulée par une Banque Centrale commune. Ils concluent que les pays

II. Efficacité et performance économique de la politique monétaire

membres « aux périphéries de l'Europe » comme la Grèce, l'Irlande et le Portugal, sont obligés de faire face à des coûts élevés pour abandonner leurs indépendances monétaires mais ces sont encore ces pays qui ont des bénéfices très importants en termes de crédibilité des politiques de désinflation.

2-3 : Les tests de la crédibilité

On peut tester la présence des effets de la crédibilité par différentes techniques, comme la méthode d'erreur d'anticipation, la procédure d'apprentissage bayésienne, les paramètres variants dans le temps pour prendre en compte la critique de Lucas, et enfin, le filtre de Kalman.

A. Prediction-Error Method and Proxy Variables

La plupart des travaux empiriques relatifs à la crédibilité des politiques économiques comme par exemple les travaux de *Blanchard(1984)*, *Christensen(1987a)* et *Kremers(1990)* utilisent la méthode d'erreur d'anticipation. Cette méthode consiste à estimer un modèle du processus inflationniste dans la période de pré-réforme et à faire des prévisions pendant la période de post-réforme.

Cette procédure fournit généralement un test de crédibilité insatisfaisant car de tels erreurs d'anticipation ne peuvent rien expliquer dans le modèle. C'est seulement dans le cas où le modèle est bien spécifié que les effets de la crédibilité sont testés par cette méthode.

Une procédure alternative consiste à définir et à introduire explicitement une variable de crédibilité dans le modèle de régression et de tester sa signification et sa stabilité dans le temps.

Christensen(1987b, 1990) utilise la variation du taux de change comme une variable proxy pour la crédibilité d'un régime de taux de change. Il argumente que la condition nécessaire pour soutenir un degré élevé de crédibilité est le fait que la variation du taux de change devienne corrélée positivement avec le taux d'intérêt nominal. Il mesure la variable de crédibilité par l'écart type du taux de change. La crédibilité est donc affectée par l'appréciation et la dépréciation de l'unité monétaire domestique.

Notons que dans le contexte d'un programme désinflationniste dans des pays en voie de développement, le « spread » entre le marché parallèle du taux d'intérêt et le taux officiel est souvent utilisé comme un indicateur du degré de confiance en politique monétaire.

Blanchard (1984) examine le comportement de deux relations importantes pour lesquels les anticipations jouent un rôle important : relation entre l'inflation et le chômage, c'est-à-dire la courbe de la Phillips et la relation entre les taux d'intérêt de court terme et de long terme, c'est-à-dire la structure par terme des taux d'intérêt. Il se base sur la critique de Lucas dans la

II. Efficacité et performance économique de la politique monétaire

période de changement de la politique monétaire américaine en 1979.

Dans un premier temps, il estime les modèles pour différentes périodes et compare les résultats des estimations. Après, il calcule les erreurs d'anticipation et fait une comparaison entre les erreurs d'anticipation de différentes périodes. Il conclut qu'il n'y pas un changement important dans la courbe de Phillips, que les erreurs d'anticipation sont petites et qu'il n'y a donc pas d'effet direct du changement de la politique sur les anticipations des agents privés. Dans le domaine de la structure de terme, il constate qu'il n'y pas de grandes différences entre les coefficients des résultats d'estimation et que les erreurs d'anticipation sont positives et grandes, ce qui signifie que les anticipations ont changé. Même si les marchés financiers ont eu confiance au changement de la politique, ils n'ont pas anticipé une baisse rapide du taux d'inflation.

Kremers(1990) analyse comment la politique désinflationniste en Irlande a gagné de la crédibilité à partir de la participation de l'Irlande au système de taux de change européen (ERM). Pour ce faire, il construit un modèle du taux d'inflation de l'Irlande avec deux variables exogènes : variables anticipés comme le taux d'inflation anticipé du Royaume Uni et celui de ERM (Irlande exclue) et variables explicatives comme les coûts de facteurs et concurrence des prix internationaux. En effet, selon l'hypothèse qu'il fait l'inflation des prix à la consommation en Irlande dépend de deux éléments : les coûts de facteurs et la concurrence des prix internationale. Les coûts des facteurs peuvent influencer l'inflation dans le secteur des biens non échangeables où la pression de la concurrence internationale n'est pas importante. D'autre part, le secteur des biens échangeables se comporte comme le faiseur des prix. En présence de l'arbitrage des prix internationaux, les anticipations des prix dans ce secteur sont basées sur les prix compétitifs anticipés. Il estime ce modèle et un modèle d'anticipation pour deux périodes : avant l'intégration de l'Irlande dans ERM et pour toute la période. Selon les résultats obtenus, il met en évidence que la politique désinflationniste irlandaise a gagné de la crédibilité après l'intégration de l'Irlande à ERM.

B. Bayesian Learning Procedure

On peut mesurer la crédibilité par la méthode de la procédure d'apprentissage bayésienne suite à l'adoption d'un nouveau programme. Dans cette méthode, il s'agit de formuler et de déterminer une règle de décision bayésienne, c'est-à-dire une règle qui choisit l'hypothèse minimisant l'espérance de risque et de dériver explicitement une probabilité d'échec d'un programme de désinflation dès que les agents privés commencent à observer un changement dans un régime. Le critère est de minimiser le nombre d'erreur, et donc la probabilité d'erreur.

Baxter(1985) essaye de mesurer l'évolution de la crédibilité après l'introduction d'une

II. Efficacité et performance économique de la politique monétaire

politique de taux de change annoncée en Argentine et au Chili dans les années 1970. Son objectif est de développer et d'appliquer une méthode pour mesurer la crédibilité d'une réforme de politique annoncée et ainsi, de voir comment les agents décident de croire à la réussite de la réforme annoncée au moment de l'annonce du changement ou de la réforme en question quand ils n'ont que de l'information passée sur la mise en application des changements ou des réformes. Une fois que les agents privés ont une idée sur les règles de politique du gouvernement, ils calculent la probabilité que ces règles appartiennent à l'ensemble des règles de la réforme, en utilisant la technique bayésienne. Dans son modèle, les agents privés observent le déficit public et la création monétaire domestique et après, ils font une estimation avec une procédure bayésienne afin de voir si l'évolution est compatible ou pas à la règle du taux de change annoncée et soutenable avec les conditions d'équilibre de l'état stationnaire.

Ils ont des paramètres primaires sur les règles de politique, conformément à la théorie statistique bayésienne. Au fur et à mesure que le temps passe, ils incorporent de l'information contenue dans la réalisation des variables de la politique dans leurs prévisions de la politique future. De cette façon, ils combinent la réalisation de la politique avec leur priorité dans le but de former une distribution postérieure de leurs variables de politique qu'ils utilisent pour les prévisions des politiques futures. A ce point, il définit la crédibilité comme une probabilité postérieure que le gouvernement respecte la règle de la réforme de politique annoncée.

Il construit un modèle linéaire de régression multiple où il essaye d'expliquer la variable cible de la politique par des variables d'état et un terme d'erreur. Il conclut que l'amélioration de la crédibilité cause une réduction de l'inflation et des taux d'intérêt et qu'elle augmente les réserves et la demande de la monnaie réelle.

Weber(1991) mesure une réputation anti-inflationniste par une probabilité que les décideurs de politique poursuivent des politiques à faible inflation, en se posant comme question si le système monétaire européen a aidé les pays membres à réduire leur taux d'inflation dans les années 1980. Cette probabilité est dérivée par apprentissage dans le temps à partir du comportement actuel des faiseurs et estimée par une procédure bayésienne qui consiste à trouver comment l'inflation peut être estimée à une période donnée sous différentes hypothèses alternatives relatives au degré auquel les chocs d'inflation sont permis par la Banque Centrale.

Son point de départ est de faire une distinction entre les termes « réputation » et « crédibilité ». Il définit la réputation comme la probabilité attribuée à la poursuite d'une politique monétaire à faible inflation par les agents privés et dérivée par l'apprentissage dans

II. Efficacité et performance économique de la politique monétaire

le temps à partir des comportements actuels des autorités monétaires. La crédibilité, pour lui, est l'importance des croyances concernant une politique conforme aux annonces officielles relatives à cette politique. Elle peut aussi être considérée comme la mesure du degré auquel les décideurs de politique s'engagent sous des politiques futures en faisant des annonces de politique.

Il utilise deux types de mesure de crédibilité possibles : crédibilité moyenne et crédibilité marginale :

- **Crédibilité Moyenne** : C'est la crédibilité qui met en évidence l'importance accordée par les agents privés aux résultats de la politique de dévier des annonces de politiques primaires. Plus cette déviation est petite, plus la crédibilité moyenne est importante.

- **Crédibilité Marginale** : Cette mesure de crédibilité signifie le poids accordé à l'annonce par les agents privés au moment où ceux-ci forment leurs anticipations. On peut donc dire qu'elle mesure combien les annonces influencent les anticipations des agents privés. Dans le cas où les annonces influencent les anticipations, il s'agit d'une crédibilité complète et ce poids est égal à 1 ; par contre, il tend vers 0 quand les annonces ne sont pas crédibles.

La technique bayésienne qu'il adopte dans son article, consiste à trouver la façon dont l'inflation peut être anticipée dans chaque sous-période à partir de différentes hypothèses sur le degré auquel les chocs d'inflation autorisés à être permanents par la Banque Centrale.

Cette technique détermine la probabilité que la moyenne de différentes anticipations donnent mieux l'inflation par rapport au cas où ces anticipations seraient examinées séparément et lui permet de conclure que le système monétaire international a réduit les coûts de désinflation

C. Time-Varying Parameters and the Lucas Critique

Un autre moyen de tester les effets de la crédibilité consiste à utiliser les paramètres variant dans le temps en se basant sur la critique de Lucas puisqu'on ne peut pas penser que les variables qu'on analyse ne peuvent pas rester invariantes et qu'elles peuvent évoluer sous l'influence de la politique économique quand les acteurs privés reconnaissent des modifications dans les règles ou dans le régime de politique économique et quand ils les intègrent dans leur comportement. C'est pour cela, selon Lucas, il faut comparer les coefficients de régression de différentes périodes correspondant à différents régimes de politique économique.

Mankiw, Miran et Weil(1987) utilisent les techniques de la régression switching pour tester les effets de la crédibilité. Dans leur article, il ont pour but d'analyser le changement du comportement des taux d'intérêt nominaux suite au changement de régime dans le système de

II. Efficacité et performance économique de la politique monétaire

réserve fédérale en 1914 et de déterminer comment les agents privés ont réagi par leurs anticipations.

Pour ce faire, ils se focalisent sur le taux de court terme car l'objectif clé du changement fait dans le régime était le comportement de cette variable. Ils ont deux groupes de données : Les variables du 1er correspondent à la période avant le changement et le 2nd à la période après le changement. Comme la relation entre les taux d'intérêt de long terme et de court terme dépendent de la perception de l'environnement par les agents économiques, car le taux d'intérêt de long terme dépend du taux d'intérêt de court terme anticipé, ils relient le taux de long terme aux taux de court terme courant et anticipé, par une équation simple de Modigliani-Sutch. Si les perceptions s'ajustent graduellement au nouveau régime, le changement dans la relation empirique entre les taux de long et de court terme décale le changement dans le processus du taux de court terme. Ils estiment le modèle step et le modèle logistique de Modigliani-Such par régression switching. Ils concluent que les agents sur le marché financier n'ont pas pu estimer le nouveau processus du taux d'intérêt de court terme dans les premiers mois mais après ils ont anticipé les effets de l'introduction du nouveau régime et ont réagi conformément au changement dans quelques mois.

D. Kalman Filter

En tant qu'une technique alternative récente pour mesurer les effets de la crédibilité, le filtre de Kalman est proposé par *Agénor et Taylor(1992)*. Dans cette technique, il s'agit d'estimer des variables d'état par le filtre de Kalman et d'estimer à chaque instant t les variables cachées (le vecteur d'état) conditionnellement aux variables observées jusqu'à la date t (le vecteur de mesure). Il y a deux étapes : Dans la 1ère étape, on a des équations de « mises à jour des mesures » (actualisation) concernant les lois de probabilité a posteriori qui tiennent compte de l'information à la date t , et dans la 2nde étape, on a des équations de « mises à jour du temps » (prévision) qui ne dépendent pas des observations à la date t .

Si l'on regarde la procédure du filtre de Kalman du point de vue de la crédibilité, on peut dire qu'elle examine la relation entre les coefficients qui influencent le processus de l'inflation et la composante transitoire du premium, dans le but d'examiner l'existence de l'effet de la crédibilité sur le comportement de l'inflation. Elle nécessite l'utilisation de l'information sur la différence entre le taux de change officiel et le taux de marché du marché parallèle. Elle repose sur deux hypothèses :

- 1) L'inflation est un processus corrélé à cause des forces inertielles,
- 2) La variable proxy la plus appropriée pour mesurer le degré de la crédibilité d'un programme de stabilisation est la part du marché parallèle qui est orthogonal aux mouvements

II. Efficacité et performance économique de la politique monétaire

dans le marché des fondamentaux.

Dans la 1ère étape, il s'agit d'estimer la variable de la crédibilité, de décomposer le marché parallèle en une composante systématique et fondamentale et en une composante transitoire non fondamentale (erreur) qui est une mesure de la crédibilité, en utilisant une régression incluant les facteurs fondamentaux dans le vecteur des variables prédéterminés. Ensuite, dans la 2nde étape, il s'agit d'estimer un système VAR pour l'estimation d'un processus « backward-looking » de l'inflation avec des paramètres variant avec la composante non fondamentale du marché parallèle, en utilisant le filtre de Kalman.

On peut s'intéresser à deux articles qui ont utilisé exactement la même méthode pour voir les effets de la crédibilité à l'aide du filtre de Kalman.

Agénor&Taylor(1993) utilisent cette procédure pour estimer la taille et la diffusion des effets de la crédibilité dans le cadre des politiques de stabilisation dans des pays à inflation élevée. Plus particulièrement, ils examinent le Cruzado Plan mis en oeuvre au Brésil en 1986. Ils obtiennent comme résultat que même si le Cruzado Plan semble avoir gagné de la crédibilité rapidement, ses impacts sur le processus inflationniste ont été moins dramatiques.

Karfakis&Sidiropoulos&Trabelsi(2000) analysent le programme de stabilisation mis en oeuvre en Grèce en 1985 par la procédure à deux étapes tout en se focalisant sur les propriétés de séries temporelles du processus inflationniste et du marché parallèle. Ils utilisent la procédure de Harvey pour décomposer le marché parallèle en une composante permanente et en une composante transitoire qu'ils considèrent comme la mesure de la crédibilité. Après, ils estiment le processus de l'inflation avec des coefficients variant en utilisant l'approche du filtre de Kalman. Ils concluent que le programme en question a gagné de la crédibilité immédiatement.

. Une banque a été jugée plus crédible d'autant qu'elle est plus indépendante et transparente. Pour accroître leur crédibilité, les autorités monétaires doivent engager leur responsabilité à rendre compte. Elles doivent donc, devenir plus ouvertes et donner plus d'informations sur leurs opérations. La Banque centrale annonce clairement ses intentions et agit d'une manière prévisible.

Une crédibilité élevée aiderait les autorités monétaires à maintenir le taux d'inflation à des niveaux comparables à l'objectif fixé même si des événements imprévus viennent perturber l'évolution des prix. Confiant dans la détermination de l'Institut à atteindre le taux fixé, le Public ne va pas mal réagir aux fluctuations des taux d'intérêt et aux variations des prix. Elle permettrait aux autorités monétaires de mieux juger de la capacité de l'économie de produire des biens et des services et de générer des emplois.