

Le ciblage d'inflation

Plusieurs banques centrales ont adopté le ciblage d'inflation des les années 1990. Toutefois, ce système a été adopté parce que les objectifs intermédiaires cités dans la première section ont montré leurs limites.

- l'utilisation du taux de change en vue d'un ancrage nominal réduit considérablement l'efficacité de la politique monétaire en affectant la capacité de la banque centrale à réagir aux chocs endogènes ou exogènes, et cela d'autant plus dans un contexte de mobilité croissante des capitaux ;
- réguler un agrégat monétaire est également difficile quand la demande de monnaie devient instable, ce qui réduit fortement la corrélation entre inflation et monnaie à court terme.⁴¹

A-Ciblage d'inflation définitions et origines:

1-**Définitions, émergence et objectifs

aDéfinitions:**

Le ciblage d'inflation est un cadre de la politique monétaire permettant à la Banque Centrale d'assurer un faible taux d'inflation. Il consiste en la détermination d'une cible d'inflation à atteindre, dans un délai fixé à l'avance. Il permet ainsi de publier les prévisions d'inflation et d'adopter par anticipation, les mesures qui s'imposent pour maîtriser les prix.⁴²

- Le ciblage d'inflation est défini aujourd'hui sous sa forme la plus stricte. Il caractérise un régime axé sur la poursuite d'une cible d'inflation quantifiée et qui établit le cadre dans lequel l'objectif quantifié doit être atteint.⁴³

- le ciblage d'inflation suppose un comportement très vertueux de la banque centrale, qui, bien qu'en position de faire un usage stratégique de l'information dont elle dispose (la prévision d'inflation fournie par son propre modèle), se contraint à une règle de transparence.⁴⁴

⁴¹ Diagnostic Prévisions et Analyses Economiques (DPAE) « Le ciblage d'inflation à travers l'expérience des pays latino-américains. ». Direction général du Trésor et de la Politique Economique. N°105. Mars 2010.P.03.

⁴² A.Chokri et I.Frikha : « La portée de la politique de ciblage d'inflation : Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien » ; Article PANOECONOMICUS 2011 ; P :92

⁴³ D. Balamine : « Estimation d'une règle de ciblage d'inflation par la BCEAO. » ; Document d'étude et de recherche :BCEAO ; Décembre 2010 ; P : 06

-Au sens large, on peut définir le ciblage d'inflation comme une stratégie dans le cadre de laquelle la banque centrale annonce publiquement un objectif chiffré d'inflation à moyen terme et ajuste les taux d'intérêt à court terme si ses prévisions d'inflation s'écartent de cet objectif.⁴⁵

-L'expression « ciblage d'inflation » désigne un système dans le cadre duquel les décisions en matière de politique monétaire sont prises, appliquées et communiquées en fonction d'une cible ou d'une fourchette cible énoncée clairement pour l'inflation.⁴⁶

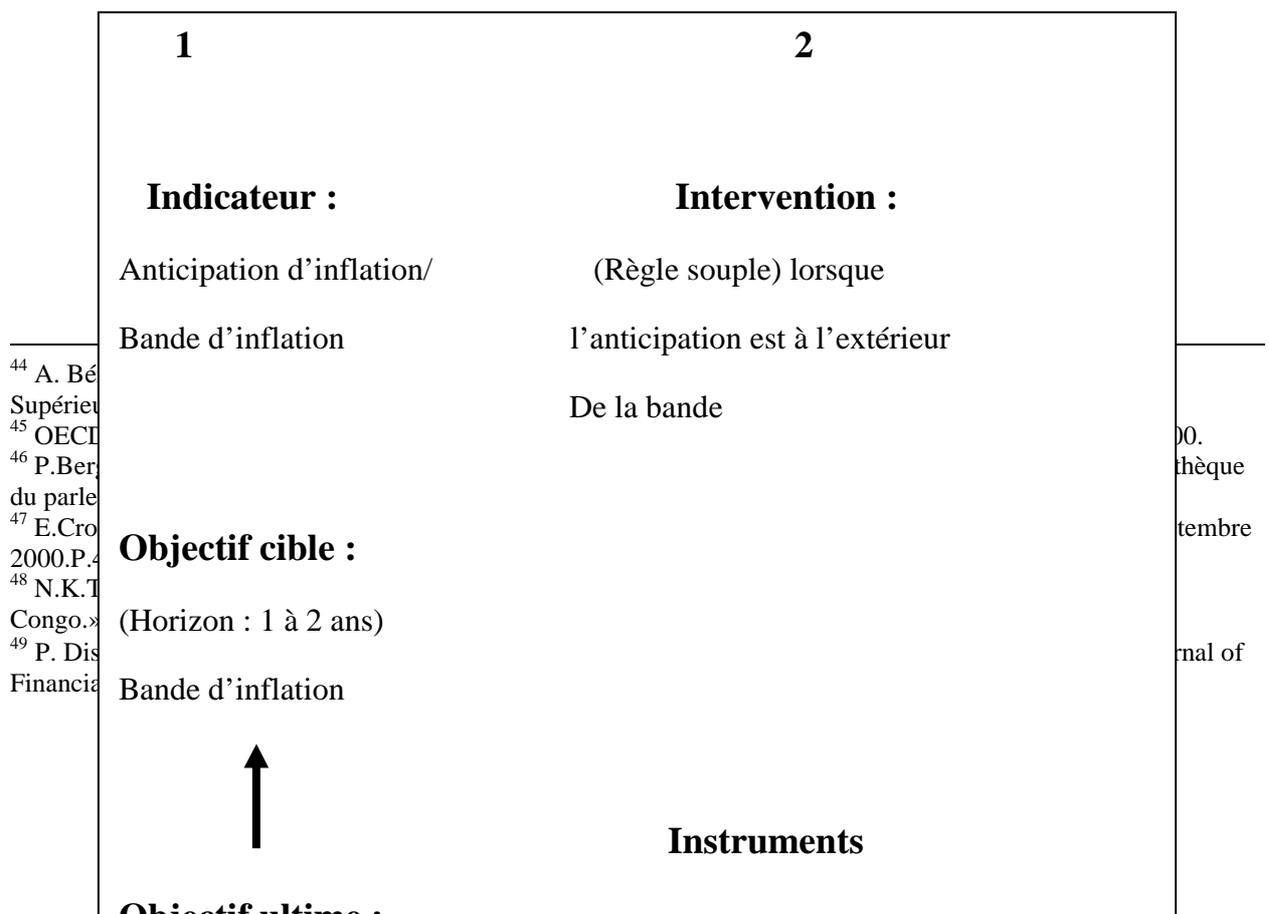
-Le ciblage de l'inflation est un cadre de politique monétaire qui contraint la banque centrale à assurer une faible inflation.⁴⁷

- le ciblage d'inflation est une politique visant à maintenir l'inflation proche d'un objectif. Des bandes explicites de fluctuation de l'inflation peuvent être mises en place par la banque centrale.⁴⁸

-la politique de ciblage d'inflation comme étant une stratégie de la politique monétaire visant le maintien de la stabilité des prix en utilisant toutes les informations à la disposition de la banque centrale surtout les prix des actifs financier.⁴⁹

Green (1996), a schématisé cette politique, qui s'appuie sur un processus en deux étapes, de la manière suivante

Figure n° III.6 : la politique monétaire de cible directe d'inflation



⁴⁴ A. Bé
Supérieur
⁴⁵ OECI
⁴⁶ P. Ber
du parle
⁴⁷ E. Cro
2000.P.4
⁴⁸ N.K. T
Congo.»
⁴⁹ P. Dis
Financi

00.
thèque
tembre
nal of



Source : « Inflation Targeting : Theory and policy implications »; J.H.Green; IMF Staff Papers; Vol 43, n°04, Décembre 1996, P: 784;

b**Emergence du ciblage d'inflation

Le ciblage d'inflation est devenu une nouvelle stratégie de conduite de la politique monétaire d'un nombre important des pays émergents. L'objectif d'inflation peut être fixé par le Gouvernement ou la Banque Centrale. Il apparaît officiellement avec l'Acte de la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande du 20 décembre 1989. D'autres pays l'ont adopter tels que le Canada, le Chili, le Royaume Uni. Elle est devenue le régime officiel du Fonds Monétaire International en 2006. La nouveauté résidait dans l'engagement explicite de considérer la maîtrise de l'inflation comme le but principal de la politique monétaire et dans l'accent qui était

mis sur la transparence et la responsabilité. Aujourd'hui, plusieurs pays ont une cible d'inflation.

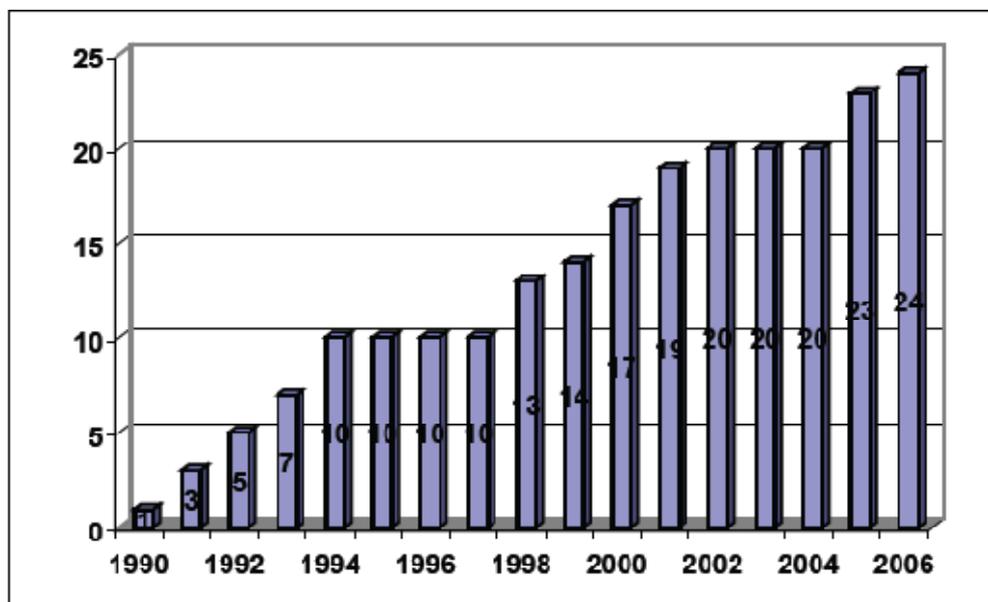
Voir tableau et figure suivantes :

Tableau n° III.2: Le taux d'inflation au moment de l'adoption du dispositif de ciblage d'inflation.

Pays	Adoption du ciblage d'inflation	Taux d'inflation à l'époque	Taux d'inflation en 2009	Cible d'inflation
Nouvelle Zélande	1990	3.3	0.8	1-3
Canada	1991	6.9	0.3	2+/-1
Royaume Uni	1992	4.0	2.2	2+/-1
Suède	1993	1.8	-0.3	2+/-1
Australie	1993	2.0	1.9	2-3
République tchèque	1997	6.8	1.0	3+/-1
Israël	1997	8.1	3.3	2+/-1
Pologne	1998	10.6	3.8	2.5+/-1
Brésil	1999	3.3	4.9	4.5+/-2
Chili	1999	3.2	1.5	3+/-1
Colombie	1999	9.3	4.2	2-4
Afrique du Sud	2000	2.6	7.1	3-6
Thaïlande	2000	0.8	-0.9	0.5-3
Corée	2001	2.9	2.8	3+/-1
Mexique	2001	9.0	5.3	3+/-1
Islande	2001	4.1	12.0	2.5+/-1.5
Norvège	2001	3.6	2.2	2.5+/-1
Hongrie	2001	10.8	4.2	3+/-1
Pérou	2002	-0.1	2.9	2+/-1
Philippines	2002	4.5	1.6	4.5+/-1
Guatemala	2005	9.2	1.8	5+/-1
Indonésie	2005	7.4	4.6	4-6
Roumanie	2006	9.3	5.6	3.5+/-1
Turquie	2006	7.7	6.3	6.5+/-1
Serbie	2006	10.8	7.8	4-8
Ghana	2007	10.5	19.3	14.5+/-1

Source : S.Roger. « Ciblage d'inflation : 20 ans déjà. ».Finance et développement. Mars.2010.P.47

Figure n° III.7 : Nombre des pays adoptant le ciblage d'inflation (1990-2006)



Source : Z.Y. GÜRBÜZ BEŞEK. « Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002 et 2006. ». Thèse de doctorat en Sciences Economiques. Sous la direction de T. Jobert. Juillet 2008. Université de Rennes. P.44.

c**Objectifs :

Les banques centrales engagées dans ce genre de politique monétaire ne réagissent pas de la même manière. Leurs objectifs d'inflation varient d'un pays à l'autre.

En Nouvelle Zélande, ils sont établis dans le cadre d'une réforme institutionnelle de fond, qui fait de la recherche de stabilité de prix l'obligation légale d'une banque centrale indépendante et responsable. Dans d'autres pays, les objectifs sont fixés par la banque centrale sans que le pouvoir exécutif s'engage formellement à les réaliser.⁵⁰

⁵⁰ FMI. « World Economic Outlook, October 1996. ». Ed.International Monetary Fund.1996.P.119.

- le ciblage d'inflation ne consiste pas simplement à annoncer un chiffre d'inflation servant d'objectif. Il s'agit d'un cadre comportant en général cinq éléments principaux (Mishkin,2000) : i) un engagement institutionnel à la stabilité des prix, objectif principal de l'action monétaire auquel sont subordonnés d'autres objectifs, ii) l'annonce publique d'objectifs à moyen terme pour l'inflation, iii) un processus de décisions pour le choix des instruments de la politique monétaire fondé sur de nombreuses variables et pas seulement sur les agrégats monétaires ou le taux de change, iv) un engagement à la transparence, grâce à la communication au public et aux marchés des plans et décisions arrêtés, et v) une responsabilité accrue de la banque centrale dans la réalisation de ces objectifs.⁵¹

Le ciblage d'inflation n'exclut pas en théorie que la politique monétaire tienne compte aussi d'autres objectifs, mais dans la pratique la stabilité, des prix, prévaut sur les autres objectifs liés à la croissance, à l'emploi ou du taux de change. Les responsables craignent souvent qu'en multipliant les objectifs on compromette la crédibilité de maîtriser l'inflation et par conséquent le renforcement de la confiance qui est un élément essentiel de la stratégie fondée sur le ciblage d'inflation.⁵²

Par exemple, La BCE a préféré au lieu d'objectifs, adopter deux indicateurs qu'elle appelle « piliers ». Le premier de ces piliers est le taux de croissance de la masse monétaire – non pas en tant qu'objectifs, mais comme « valeur de référence », dans le jargon de la banque. Le deuxième pilier est constitué d'une série d'indicateurs (inflation, écart de production, taux de change, etc..). Néanmoins, obligée par le traité de Maastricht de limiter l'inflation à moins de 2%, la BCE ne peut qu'avoir l'inflation pour objectif, au moins implicitement. Quant à la Réserve Fédérale Américaine, elle n'a aucun objectif explicite et fait preuve d'un grand pragmatisme dans la conduite de ses politiques.⁵³

La réussite d'un régime de ciblage d'inflation repose particulièrement sur des conditions préalables.

2-Les conditions de base de la mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation :

⁵¹ OECD. « Etudes économiques de l'OCDE : Pologne 2001. ». Ed.OECD Publishing. 2001.P.44.

⁵² Nations Unis. « Rapport sur le commerce et le développement, 2006. Partenariat mondial et politiques nationales de développement. ». Ed. Publication des Nations Unis.2006. p.137.

⁵³ M.C.Burda ; C.Wyplosz. « Macroéconomie : une perspective européenne. ».Ed. De Boeck Supérieur.2003. p.219.

Les principaux apports traitant la question des conditions de base de la mise en œuvre du ciblage d'inflation sont Mishkin (2000), Douglas Laxton et Nicoletta Batini (2005). Selon ces études, certaines modalités peuvent être dégagées: l'indépendance de la Banque Centrale, des infrastructures techniques avancées et un système financier solide

aL'indépendance de la Banque Centrale :**

Une grande majorité d'économistes sont convaincus de son intérêt économique.

La théorie a proposé plusieurs arguments en faveur de l'indépendance des Banques centrales. Ils sont classés en deux catégories :

La première regroupe les idées développées par l'école du « *public choice* » qui considère l'influence des cycles politiques ou des préférences partisans des élus sur la politique monétaire. Elle insiste donc sur les risques d'inflation qui résultent des politiques expansives de court terme parfois menées avant les élections ou des conflits de répartition entre intérêts organisés. L'indépendance de la banque centrale apparaît donc ici comme un moyen d'inscrire la gestion de la politique monétaire dans un environnement plus neutre et dans une perspective de long terme. La seconde catégorie regroupe les réponses proposées pour répondre au problème « *d'incohérence temporelle* » des politiques monétaires. Lorsque le gouvernement poursuit à la fois les objectifs opposés de lutte contre l'inflation et de lutte contre le chômage, il suffit que les agents privés anticipent une faible inflation pour que le responsable politique ait intérêt à favoriser le second objectif au détriment du premier. Conscient de cette situation, les agents privés ont finalement intérêt à anticiper une inflation élevée, mais ceci se traduira par de l'inflation effective. Pour sortir de cette situation, il faut déléguer un des objectifs, la lutte contre l'inflation, à une institution séparée du gouvernement.⁵⁴

Il est utile de distinguer deux formes d'indépendance de la banque centrale : l'indépendance dans la détermination des objectifs et l'indépendance dans l'emploi des instruments. La première permet à la banque centrale de définir les buts de la politique monétaire, au lieu d'en laisser la responsabilité au gouvernement ou de se les voir imposés par les dispositions de ses statuts. La banque centrale pourra se fixer pour objectif une inflation faible, ou un certain taux de chômage. L'indépendance dans l'emploi des instruments lui permet de poursuivre ses objectifs (auto-imposés ou fixés par la loi), de la manière qu'elle juge la plus appropriée. Il lui appartient de décider du moment et de l'importance des ajustements de son instrument.⁵⁵

⁵⁴ P.Comm. « L'ordolibéralisme allemand : aux sources de l'économie sociale de marché. ». Ed. CIRAC.2003. P.244.

⁵⁵ FMI. « World Economic Outlook , October 1996. ». International Monetary Fund.1996.P.138.

Plusieurs études ont montré l'importance de l'indépendance de la banque centrale. L'un des résultats de ces études est que, plus est important le degré d'indépendance des banques centrale, plus est faible et stable le taux d'inflation.

bUn système financier et bancaire solide :**

Le marché financier doit également être suffisamment développé pour que la mise en œuvre de la politique monétaire repose sur des instruments obéissant aux règles du marché.

Dans un marché financier profond et liquide, l'évolution des prix des actifs renvoie à la Banque Centrale des informations sur les paramètres fondamentaux de l'économie. En outre, ce marché aide la Banque Centrale à se concentrer davantage sur la réalisation de l'objectif d'inflation qu'à l'absorption de l'impact des chocs à court terme ou à la protection de la stabilité financière.⁵⁶

Si les marchés financiers ne répondent pas rapidement aux dispositifs de la politique monétaire, le taux d'inflation peut s'écarter de son but. Plus l'intermédiation financière est développée, plus la Banque Centrale peut agir sur les taux d'intérêt pour atteindre son objectif d'inflation, consolidant ainsi sa crédibilité et son efficacité. Le développement des marchés financiers permet aussi d'avoir accès à d'autres sources de financement évitant ainsi la tentation de financer, par création monétaire, d'éventuels déficits budgétaires.

cLa transparence et le soutien du public:**

La transparence est l'autre aspect essentiel du cadre monétaire. L'objectif d'inflation représente clairement un point d'ancrage nominal pour les anticipations inflationnistes, tandis que la publication, des procès verbaux des réunions monétaires mensuelles, révèle quels indicateurs sont utilisés par les autorités pour évaluer la situation économique, de même que les raisons qui motivent les décisions officielles. La transparence impose une responsabilité supplémentaire à la banque du fait de la publication des recommandations du gouverneur.⁵⁷

L'efficacité des politiques monétaires peut être considérablement renforcée si les objectifs et les instruments utilisés sont connus du public et si les autorités peuvent s'engager de manière crédible à les respecter. En exposant le ou les objectifs de la politique monétaire, la banque centrale permet au public de mieux comprendre ce qu'elle cherche à faire et fournit un cadre de référence pour définir ses propres choix. En mettant à la disposition du public

⁵⁶ M .K. Louali : « opportunités de mises en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation au Maroc », ; Ministère des Finances et de la Privatisation ; Direction de la Politique Economique Générale ; Document de travail n° 102 ; Juillet 2004 ; P : 06

⁵⁷ OECD. « Etudes économiques de l'OCDE : Royaume Unis 1996. ». Ed. OECD.1996.P.38.

d'avantage d'information sur la politique monétaire celle-ci devient plus prévisible et améliore l'efficacité des marchés. Une banque centrale qui fournit au public des renseignements accessibles et clairs renforce sa crédibilité en faisant correspondre son action à ses annonces publiques.⁵⁸

Dans la mesure où les anticipations jouent un rôle fondamental dans la fixation des prix, il est important que la banque centrale soit crédible dans sa volonté de limiter l'inflation. L'utilisation d'une cible d'inflation permet au public de juger simplement l'efficacité des autorités monétaires.

Le ciblage de l'inflation nécessite pourtant d'importantes conditions annexes. Comme les banques centrales jouissent d'une grande discrétion dans l'application de la politique en régime de ciblage d'inflation, la stabilité de l'inflation exige que la banque centrale soit perçue comme engagée vers la stabilité des prix. Sinon, l'adoption du ciblage d'inflation ne consolidera pas la réputation des autorités et il faudra prendre des mesures plus classiques pour endiguer l'inflation. La crédibilité est donc un élément essentiel du ciblage d'inflation, mais on peut l'acquérir avec le temps, quand le ciblage d'inflation est officiellement adopté. Une autre condition annexe est la nécessité d'une viabilité budgétaire. C'est un élément crucial pour la réussite de tout régime monétaire.⁵⁹ (Voir tableau qui suit)

⁵⁸ A. Layouni. « Les mesures intermédiaires de la politique monétaire : rôle et implications stratégiques. ». Thèse de Doctorat de Sciences Economiques. Spécialité : Monnaie, Finance et Economie internationale. Sous la direction de Jean François Goux. 05 Avril 2007. P.223.

⁵⁹ FMI. « Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne. ». FMI.2008.P.42.

Tableau N°III.3 : Conditions préalables à l'adoption d'un régime de ciblage d'inflation.

Conditions préalables	Susceptible de ne pas être rempli pour les économies de marchés émergentes	Susceptible de ne pas être rempli pour les pays exportateurs de produits de base	Eventuellement « endogène »
Facteurs institutionnels			
Indépendance de la Banque Centrale	X		X
Engagement institutionnel fort à l'égard de la stabilité des prix	X		X
Facteurs techniques			
Prévisions d'inflation fondée sur un modèle	X		X
Analyse du mécanisme de transmission monétaire fondée sur un modèle	X		X
Données fiables sur l'inflation actuelle et les anticipations d'inflation	X		X
Facteurs économiques			
Taux d'inflation modérée	X		X
Politique budgétaire prudentielle et dette publique modeste	X	X(?)	X
Faible sensibilité aux variations des taux de change est prix de produit de base	X		
Faible dollarisation	X		
Variabilité limitée du compte de capital	X	X(?)	X(?)
Prix déréglementées	X	X(?)	X(?)
Facteurs financiers			
Système bancaire « solide »	X		X
Marchés financiers « étoffés »	X		X

Source : Etudes économiques de l'OCDE : Fédération de Russie 2009. Ed. OECD Publishing. 26 Octobre 2010. P.101.

La pertinence de ces conditions préalable est sujette à un débat. Certains ont fait valoir que la plupart de ces conditions préalables n'étaient pas spécifique au ciblage d'inflation et qu'elles s'appliquaient aussi à d'autres cadres de la politique monétaire (l'indépendance de la banque centrale par exemple).⁶⁰ En outre, certaines de ces conditions préalables peuvent être « endogènes », ce qui signifie qu'elles sont susceptibles d'être satisfaite après la mise en place d'un système de ciblage d'inflation.

Cependant, pour cibler l'inflation, les autorités monétaires sont contraintes de déterminer certains choix stratégiques avant d'annoncer la cible d'inflation.

B-Choix stratégiques de la mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation :

Le régime de ciblage d'inflation se distingue alors par une déclaration publique annonçant la ou les cibles inflationnistes ainsi déterminant l'engagement de la banque centrale à soutenir la stabilité des prix à long terme. Mais cette annonce suppose d'abords la détermination de certains choix stratégiques et le respect de certaines formes institutionnelles.

1- Les choix stratégiques**

D'abord, il s'agit de déterminer :

- le choix de l'indice pour calculer l'inflation en général et la cible en particulier
- il faut déterminer l'horizon de la cible.
- choisir le niveau de la cible et son intervalle de tolérance.
- il s'agit de publier ces informations récapitulant les différents choix stratégiques.

al'indice de prix à la consommation :**

Le choix de l'indice du prix montre l'existence de divergences entre les pays à ciblage d'inflation dans le calcul de l'indice des prix à la consommation (IPC) et dans leur sensibilité relative aux chocs d'offre. Comme nous l'avons déjà vu au chapitre I deux indices sont susceptibles de calculer l'inflation.

Les deux choix évidents sont l'indice des prix à la consommation (IPC) et le déflateur du PIB. Bien que ce dernier traduise davantage l'inflation intérieure, la plupart des banques centrales utilisent l'IPC ou des variantes de ce dernier. Les raisons de ce choix sont motivées par plusieurs points. L'IPC offre de nets avantages au plan opérationnel : c'est l'indice que le public

⁶⁰ « Amato ;Gerlach .2000 ».

connaît le mieux; il est habituellement calculé mensuellement et diffusé à bref délai (et peut donc être suivi régulièrement), et il fait rarement l'objet de révisions. ⁶¹

L'IPC est Composé d'un panier représentatif de biens que les ménages consomment, il reflète les modifications des prix d'un pays donné. Ce panier comprend des biens non-régulés ainsi que des biens dont les prix sont régulés par les autorités.

Il existe de différences entre les pays à ciblage d'inflation dans le calcul de l'indice des prix à la consommation. Les pays développés utilisent l'IPC, sans en tenir compte de l'influence des valeurs volatiles, et taxes. Par contre les économies émergentes utilisent l'IPC non ajustée. Il faut ici préciser que les chocs individuels qui affectent les prix, ou les évolutions singulières des prix ne soient pas tenus en compte. On peut donner ici quelques exemples : La Nouvelle Zélande utilise L'IPCX, exclut les services de crédit. En pratique, l'IPCX est corrigé des chocs de prix issus des termes de l'échange, des impôts indirects, des droits prélevés par l'État et des coûts en intérêts. Le Canada: IPC hors alimentation et énergie et corrigé des effets des modifications des impôts indirects. Le Royaume-Uni: IPC corrigé des paiements d'intérêts hypothécaires. Suède: en pratique, IPC corrigé des effets des modifications des impôts indirects. L'Australie: IPC corrigé des effets des modifications des impôts indirects, des paiements d'intérêts hypothécaires et d'autres éléments volatils. ⁶²

Le choix de la cible :

La fixation de la cible est une des questions fondamentales dans la réussite ou l'échec de la politique monétaire.

Cette stratégie consiste à annoncer un objectif chiffré de l'inflation à moyen terme sur la base d'un engagement ferme de l'atteindre. Les autorités monétaires utilisent un grand nombre d'informations conjoncturelles dans un cadre de transparence et de responsabilité de la banque centrale. ⁶³

Il faut donc contenir l'inflation en déterminant le taux cible à atteindre. La plupart des pays industrialisés à faible inflation ont choisi des cibles allant de 1 à 3 %. Des taux plus élevés desservent la croissance et peuvent par ailleurs engendrer des pertes d'efficacité et des coûts sociaux. Économiquement, la stabilité des prix suppose un taux de croissance de l'indice des prix positif. Plusieurs études ont démontré que des niveaux d'inflation proches de zéro ne sont pas

⁶¹ E.Croce et M.S.Khan : « Régime monétaire et ciblage d'inflation » ; Finance et développement ; Volume :37 ; numéro :3 ; Septembre 2000. P.50

⁶² Mester Ioana Teodora : «Le ciblage de l'inflation – analyse théorique et empirique » ; Universitatea din Oradea, str. UniversităŃi. 2007.P.844. **Article internet**

⁶³ J.Didier Lecaillon, J.M Le Page, C.Ottavj : « Economie contemporaine : Analyse et diagnostics » ; Ed De Boeck : 2008 ; P : 206.

souhaitables. Un objectif d'inflation nul n'est pas recommandé parce qu'il ne permettrait pas aux taux d'intérêt réels de baisser suffisamment pour stimuler la demande globale.

Il faut choisir entre un taux cible ponctuel et une zone cible. Compte tenu des difficultés inhérentes à la prévision de l'inflation ainsi que de l'incertitude quant aux délais de transmission de la politique monétaire, le risque de manquer un taux cible est plus grand. En outre, un taux cible peut exiger un réglage plus précis de la politique monétaire pour réduire au minimum le risque d'échec. Par contre, si on opte pour une zone cible, il faut décider de sa largeur. Une fourchette trop étroite présente les mêmes inconvénients qu'une cible ponctuelle. Cependant, elle ne doit pas être trop large non plus, car, si la probabilité d'atteindre la cible augmente avec la largeur de la fourchette, son effet sur les anticipations inflationnistes est d'autant moins important. Toutefois, malgré les difficultés que pose le choix d'une zone cible, cette solution est celle qu'ont retenue la plupart des banques centrales.

cla fourchette cible :**

La cible fixée à l'égard de l'inflation sert au moins à deux fins importantes pour les pays adoptant ce régime 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.⁶⁴

Certains des pays qui se sont fixé des cibles d'inflation ont adopté une valeur ponctuelle (Australie ; Finlande par exemple), et d'autres, une fourchette cible (la Banque de Réserve Fédérale de la Nouvelle-Zélande, la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre). **(Voir tableau n°06).**

La fourchette présente l'avantage de conférer une plus grande souplesse aux responsables de la politique monétaire. En outre, elle transmet au public un message important, à savoir que le processus d'inflation est marqué par des incertitudes qui limitent forcément la capacité de la banque centrale de maîtriser l'inflation. Le recours à une fourchette comporte néanmoins divers inconvénients. Premièrement, il n'est pas clair que l'utilisation d'une fourchette cible soit un bon moyen pour la banque centrale de faire comprendre l'incertitude qui entoure le processus d'inflation et sa capacité d'atteindre la cible d'inflation. Malheureusement,

⁶⁴ M.Brahimi ; S.Zouary. « Degré de pertinence de la politique de ciblage d'inflation : Aspects pratique de l'expérience des banques centrales des pays industrialisés et adaptabilité pour quelques pays en voie de développement et en transition. ». International Journal of Innovation and Applied Studies. ISSN 2028-9324. Vol.2 N°.1. Jan.2013.P.26.

les estimations de l'incertitude incompressible qui entoure une cible d'inflation sont d'environ cinq points de pourcentage. ⁶⁵

d**l'horizon de la cible :

Une fois les étapes précédentes suivies, il faut déterminer l'horizon de la cible.

La politique monétaire fait sentir ses effets sur l'inflation avec des longs intervalles. Dans les pays industrialisés, on estime qu'il y a un écart de deux ans qu'entre le moment où sont prises les mesures de politique monétaire et où elles agissent sur le taux d'inflation. Par contre un horizon court pose des problèmes.

Mishkin (2000) évoque trois problèmes qui peuvent surgir dans un contexte d'horizon court. Un premier problème réside dans l'instabilité de la politique monétaire. En effet, si les décideurs politiques réagissent sur le court terme, cela entraîne des ajustements fréquents qui sont parfois contradictoires. Ce type de comportement engendre une instabilité monétaire et affecte négativement la crédibilité de la politique menée. Le deuxième problème consiste dans la spécification de la fonction de perte de la Banque Centrale, qui prend en compte la stabilisation du revenu. Par conséquent, un horizon relativement lointain est recommandé. Dans le cadre d'un horizon court, les poids accordés à l'écart de production s'affaiblissent et la production devient volatile. À son tour, cet effet conduit à une instabilité économique et à l'échec de la politique monétaire. Le troisième et dernier problème réside dans la difficulté d'atteindre la cible. Un court horizon d'action de la politique monétaire implique des changements fréquents de la cible sur des courtes périodes. Ces changements répétés de la cible les rendent difficilement atteignables, de même que l'objectif de stabilité des prix. ⁶⁶

Si l'horizon est trop court eu égard aux retards de transmission, la politique monétaire risque d'être inefficace dans la recherche de l'ajustement du taux d'inflation effectif au taux cible. Si l'horizon est trop éloigné de l'horizon décisionnel de référence des agents privés, la cible ne permet d'infléchir leurs anticipations inflationnistes. En dépit de cet arbitrage difficile, il existe un certain consensus pour considérer qu'un horizon minimal de deux ans est satisfaisant (avec un maximum de quatre à cinq ans).

Le tableau suivant donne le cadre d'action de certains pays quant à la fixation d'objectifs en matière d'inflation.

⁶⁵ Mester Ioana Teodora : « Le ciblage de l'inflation – analyse théorique et empirique ».P.845.

⁶⁶ Zied Ftiti, Jean-François Goux : « Le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale » ; Groupe d'analyse et de théorie économique Lyon - St Étienne, ; version 1, 4 Mars 2011 ; P : 11.

Tableau n°III.4: Fixation d'objectifs en matière d'inflation : cadre d'action de certains pays

Pays	Indice des prix	Objectifs	Horizon temporel de l'objectif d'inflation	Principaux taux d'intérêt directeur	Prévisions d'inflation	Communication avec le public
Australie	IPC	Entre 2 et 3 pourcent	Moyenne du cycle économique	Taux au jour le jour (marché monétaire interbancaire)	Etablies par les services	Déclaration semestrielle de politique monétaire : rapport économique trimestriel contenant des prévisions.
Brésil	IPC général mesuré par l'ICPA	6 pourcent en 2000 avec marge de tolérance de 2 pourcent	Objectif annuel	Prévision de l'inflation et du PIB pour les deux années suivantes avec un intervalle de confiance (*éventail*).	Plusieurs modèles sont utilisés.	Publication procès verbal deux semaines après la réunion. Rapport trimestriel sur l'inflation.
Cannada	Noyau dur de l'inflation (IPC hors alimentation, énergie et impôts)	1 à 3 pourcent	Horizon de deux ans	Fourchette d'objectifs pour le taux d'intérêt au jour le jour.	Plusieurs modèles de différentes tailles sont utilisés. Suivi des indicateurs de l'inflation future.	Rapports semestriels sur la politique monétaire, mises à jour intermédiaires, publication d'un indice des conditions monétaires.

	indirects					
Pays	Indice des prix	Objectifs	Horizon temporel de l'objectif d'inflation	Principaux taux d'intérêt directeur	Prévisions d'inflation	Communication avec le public
Chili	Inflation générale et noyau dur de l'inflation (IPC hors combustibles, légumes et fruits).	2-4 pourcent	Horizon 12 à 24 mois.	Taux au jour le jour, payé sur les prêts interbancaires	Prévisions d'inflation et facteurs influant sur l'inflation pour 8 trimestres avec des intervalles de confiance.	Rapport sur la politique monétaire publié trois fois par an. Compte rendu des réunions de détermination de la politique monétaire. Publié dans un délai de 90 jours.

Source : Etudes économiques de L'OCDE : Pologne. Mai. 2001. P.47.

Le mécanisme d'adoption du ciblage d'inflation est lent et nécessite une réadaptation de certaines règles de la banque centrale. Dans un premier temps, une phase de désinflation est nécessaire dans laquelle les autorités monétaires mettent en place un dispositif strict afin de baisser les taux d'inflation en instaurant un premier objectif d'inflation annuel. Une fois que les taux d'inflation sont ramenés à des niveaux faibles, commence alors la phase suivante qui est la période stable du ciblage d'inflation. Au cours de cette phase, la banque centrale peut espacer les horizons de son action en mettant en place un objectif s'étalant sur plusieurs périodes à la fois. Le nombre de période est fixé selon la volatilité du taux d'inflation de chaque pays.⁶⁷ (Voir tableau III.5).

⁶⁷ J.Bousrih. « L'adoption du ciblage d'inflation dans les marchés émergents : Apports théoriques et validation empirique. ». Doctorat des sciences de l'homme et de la Société. Sous la Direction de J.C.Poutineau. Année. 2011. P.10.

Tableau n°III.5: Les phases d'adoption du ciblage d'inflation

Pays	D.A.E.CI	T.I.P.D.(%)	P.D	T.I.P.CI(%)	P.S.CI
Pays à Fort Revenu(1)					
Nouvelle Zélande	1990Q1	3,3	1990Q1-1992Q4	1,8	1993Q1-présent
Canada	1991M2	6,9	1991M2-1994M12	0,2	1995M1-présent
Royaume Uni	1992M10			4	1992M10-présent
Suède	1993M1			1,8	1993M1-présent
Australie	1993M4			2	1993Q2-présent
Islande	2001M3	4,1	2001M3-2003M12	2,7	2004M1-présent
Norvège	2001M3			3,6	2001M3-présent
Pays à Faible Revenu(2)					
Pologne	1998M10	10,6	1998M10-2003M12	1,7	2004M1-présent
Brésil	1999M6	3,3	1999M6-2005M12	5,7	2006M1-présent
Chili	1999M9	3,2	1999M9-2000M12	4,5	2001M1-présent
Colombie	1999M9	9,3	1999M9-présent		
Afrique du Sud	2000M2			2,6	2000M2-présent
Thaïlande	2000M5			0,8	2000M5-présent
Corée	2001M1			2,8	2001M1-présent
Mexique	2001M1	9	2001M1-2002M12	5,7	2003M1-présent
Hongrie	2001M6	10,8	2001M6-2006M12	6,5	2007M1-présent
Pérou	2002M1			-0,1	2002M1-présent
Philippines	2001M1	4,5	2002M1-présent	1,8	
Guatemala	2005M1	9,2	2005M1-présent	0,2	
Rép Tchèque	1997M12	6,8	1997M12-2001M12	4,1	2002M1-présent
Israël	1997M6	8,1	1997M6-2002M12	6,5	2003M1-présent
Indonésie	2005M7	7,4	2005M7-présent		
Roumanie	2005M8	9,3	2005M8-présent		
Turquie	2006M1	7,7	2006M1-présent		
Serbie	2006M9	10,8	2006M9-présent		
Ghana	2007M5	10,5	2007M5-présent		
Moyenne de tous les pays		5,7%		3,1%	
Pays à fort revenu		4,8%		3,2%	
Pays à faible Revenu		6,5%		3%	

D.A.E.CI : Date d'adoption effective du CI

T.I.P.D : Taux d'inflation IPC au début de la période de désinflation

P.D : Période de désinflation

T.I.P.CI : Taux d'inflation IPC au début de la période stable du CI

P.S.CI : Période stable du CI

(1),(2) : Classification basée sur les indices de la Banque Mondiale de Développement (WB)

Source : « Inflation targeting : Achievements and challenges. ». IMF Paper.2009.

2-Avantages, inconvénients et résultats du ciblage d'inflation :

Beaucoup d'économiste américain ont dit du bien du ciblage d'inflation –y compris Ben Bernanke- le président de la Réserve fédérale. Mais il semble que la Fed ne semble pas s'orienter vers l'adoption d'une cible d'inflation explicite, et dans les périodes normales elle paraît encore définir la politique monétaire vers une version plus ou moins laxiste de la règle de Taylor.⁶⁸

a Avantages et inconvénients :**

-*Avantages :

-la réussite du ciblage d'inflation n'est pas conditionnée par l'existence d'une relation stable entre la monnaie et l'inflation ; pour prendre les meilleures mesures de politique monétaire, les autorités monétaires, ne privilégient pas une variable mais utilisent toute l'information disponible.⁶⁹

-Comme les autres points d'ancrage (taux de change agrégats monétaires), le ciblage d'inflation à l'avantage d'engager par avance les banques centrales et, par conséquent d'éviter les solutions de continuité qu'entraînent des mesures discrétionnaires. Cette stratégie a aussi l'avantage d'engager les banques centrales à un objectif transparent, qui peut être facilement vérifié par le public et, ainsi, d'accroître la responsabilité des autorités. Cependant il n'est pas indispensable qu'il existe une relation stable entre la monnaie et l'inflation pour que cette stratégie réussisse. Par ailleurs, à la différence de points d'ancrage tels que le taux de change, la fixation d'objectifs d'inflation permet à la politique monétaire d'être centrée sur l'évolution intérieure et de réagir aux chocs que subit l'économie nationale.⁷⁰

En général, le ciblage de l'inflation est considéré comme une stratégie permettant efficacement d'assurer la stabilité des prix à moyen terme et d'ancrer les anticipations d'inflation à long terme. Néanmoins la récente volatilité des prix des produits de base a mis en difficulté le régime de ciblage d'inflation. Dans les pays où la banque centrale jouit d'une forte crédibilité, on n'a cependant guère constaté d'effets indirects de cette volatilité ni de renforcement des anticipations inflationnistes à long terme.⁷¹

Comme toutes choses, ce ciblage a des inconvénients.

⁶⁸ P.R.Krugman; R.Wells. «Macroéconomie. ». Ed. De Boeck Supérieur.2009. P.738.

⁶⁹ F.Mishkin : « Monnaie , Banque et marchés financiers » ; Ed Pearson Education France ; 2010 ; P : 611.

⁷⁰ OECD. « Etudes économiques de l'OCDE : Pologne 2001. ». OECD Publishing.2001P.44.

⁷¹ OECD. « Etudes économiques de l'OCDE : Fédération de Russie 2009. ». OECD Publishing.2010.P.100.

-* Inconvénients :

-le ciblage d'inflation est considéré comme un régime assez rigide qui peut permettre à trop de discrétion en empêchant les autorités monétaires de réagir contre des circonstances inattendues.

-Il manque de souplesse étant donné l'accent placé sur les taux d'inflation aux dépens d'autres objectifs de la politique monétaire tels que le plein emploi. Le ciblage d'inflation peut limiter la capacité de réagir efficacement aux crises économiques, en raison de son champ d'action étroit. En outre, si un ralentissement économique et une forte inflation se produisaient en même temps (comme lors des chocs pétroliers passés), un ciblage de l'inflation strict entraînerait une hausse des taux d'intérêt, ce qui nuirait à une économie déjà faible.⁷²

-Signaux retardés : le ciblage d'inflation est une tâche plus délicate pour les autorités monétaires que celui d'agrégats monétaires (ou du taux de change). En raison de la longueur des délais existant de la transmission des effets de la politique monétaire, il faut attendre longtemps pour voir quelles sont les conséquences de cette stratégie sur l'inflation. Elle n'envoie pas immédiatement au public et aux marchés des signaux sur le caractère de la politique monétaire.⁷³

bRésultats du ciblage d'inflation :**

Plusieurs économistes pensent que le ciblage d'inflation donne de bons résultats. Les pays qui l'ont adopté affichent une inflation faible sans pour autant qu'ils aient une mauvaise croissance économique.

En général les résultats sont les suivants :

-Les pays à bas revenu, ciblant ou non l'inflation, ont connu de fortes baisses des taux d'inflation et une nette amélioration des taux de croissance moyens. Si ceux qui ne ciblent pas l'inflation ont continué d'avoir une inflation inférieure et une croissance supérieure, l'amélioration a été plus prononcée sur ces deux plans dans les autres pays.

- Dans tous les pays à bas revenu, la volatilité de l'inflation et de la production a aussi largement diminué, mais son recul a été plus marqué dans ceux qui ciblent l'inflation, en particulier pour la volatilité de l'inflation.

⁷² P.Bergevin. « L'ABC du ciblage d'inflation. ». En Bref. Service d'information et de recherche parlementaire. Bibliothèque du Parlement. PRB 06-43 F. 26 Mars 2007. P.02.

⁷³ F.Mishkin : « Monnaie , Banque et marchés financiers » ; Ed Pearson Education France ; 2010 ; P : 614..

- Parmi les pays à revenu élevé, la performance moyenne de ceux qui ciblent l'inflation a peu varié entre les deux périodes, alors que les autres ont généralement vu leur croissance ralentir. Et si la volatilité de la production ou de l'inflation a peu évolué dans les pays ciblant l'inflation, celle de la production a augmenté dans les autres.⁷⁴

Les résultats des pays industrialisés qui ont opté pour le ciblage de l'inflation paraissent encourageants. En mettant l'accent sur la stabilité des prix, ces pays ont en effet obtenu une remarquable convergence de leurs taux d'inflation.

Pour les pays en développement le ciblage d'inflation peut les aider. Mais ces pays ont des particularités qui font que son adoption est plus difficile. Parmi ces particularités :

- comme beaucoup ont toujours des taux d'inflation relativement élevés, il leur est plus difficile de prédire avec exactitude le taux d'inflation futur. Ils risquent donc davantage de manquer leur cible que les pays développés.

- le degré de répercussion des variations du taux de change sur les prix (qui tend à être plus élevé dans les pays en développement) et la présence généralisée de mécanismes explicites ou même implicites d'indexation engendrent une inflation inertielle considérable.

- le ciblage de l'inflation doit exclure le ciblage d'autres variables nominales. Or, comme les actifs et les obligations de beaucoup de pays en développement sont libellés pour une bonne part en monnaies étrangères, des variations importantes du taux de change peuvent avoir des conséquences graves sur l'inflation.

- dans beaucoup de pays en développement, l'indépendance de la banque centrale est plus statutaire que réelle puisque ses décisions sont motivées principalement par la nécessité de financer le déficit des finances publiques et que la politique budgétaire reste dans une certaine mesure dominante.⁷⁵

La politique du ciblage d'inflation semble avoir apporté ces preuves. Mais, au cours de la période 2007-2008, la politique de ciblage d'inflation a relativement failli. Avec la hausse de l'inflation mondiale, il y a réapparition des craintes inflationnistes avec la hausse du prix du pétrole et des produits alimentaires qui laissent envisager des nouvelles pressions sur la chaîne des prix. Cependant, il s'avère qu'en comparaison avec les autres pays, ceux qui adoptent la politique de ciblage de l'inflation semblent avoir mieux réussi à limiter l'effet inflationniste de cette flambée des prix, Habermeier et al. (2009). Jusqu'en 2007, on pouvait observer une inflation ascendante et un ralentissement de la croissance économique.

⁷⁴ S.Roger. « Ciblage d'inflation : 20 ans déjà. ». Finance et développement. Mars.2010.P.48

⁷⁵ E.Croce et M.S.Khan : « Régime monétaire et ciblage d'inflation » ; Finance et développement ; Volume :37 ; numéro :3 ; Septembre 2000.P.51

Cependant, dans la majorité des marchés émergents n'adoptant pas le ciblage de l'inflation, on pouvait noter une accélération soutenue de la flambée des prix par rapport aux autres pays, Roger (2010). Cette montée des prix était due essentiellement à l'augmentation du cours du pétrole qui était d'une part, la conséquence d'une demande soutenue depuis 2000, due à une forte croissance économique notamment de nouvelles puissances économiques en Asie, et d'autre part à la dépréciation de la valeur du dollar par rapport à l'euro.⁷⁶

Le ciblage de l'inflation semble prometteur. Il offre un certain nombre d'avantages opérationnels et oblige les responsables de la politique monétaire à approfondir les réformes, à accroître la transparence.

⁷⁶ J.Bousrih. « L'adoption du ciblage d'inflation dans les marchés émergents : Apports théoriques et validation empirique. ». Doctorat des sciences de l'homme et de la Société. Sous la Direction de J.C.Poutineau. Année.2011. P.66.