

## Economies émergentes et ciblage d'inflation : Défis institutionnels et efficacité des politiques

Emerging economies and inflation targeting: Institutional challenges and policy effectiveness.

Auteur 1 : EL HADDADI Mariam

Auteur 2 : LAHJOUJI Hamida

---

**EL HADDADI Mariam**, (ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-5481-9419>, PhD)  
Enseignante-chercheuse, PhD  
Université Mohammed V de Rabat, Maroc

**LAHJOUJI Hamida**, (ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4456-6765>, PhD)  
Enseignante-chercheuse, PhD  
Université Hassan Ier de Settat, Maroc

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

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

**Pour citer cet article :** EL HADDADI .M & LAHJOUJI .H (2025) « Economies émergentes et ciblage d'inflation : Défis institutionnels et efficacité des politiques », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 29 » pp: 0821 – 0841.



DOI : 10.5281/zenodo.15365920  
Copyright © 2025 – ASJ



## Résumé

Le ciblage de l'inflation (CI) s'est imposé comme un cadre de politique monétaire de référence dans les économies de marché avancées et émergentes. Si son adoption est relativement aisée dans les pays disposant d'institutions robustes et de banques centrales crédibles, les économies émergentes rencontrent souvent des difficultés liées à leur vulnérabilité financière, à la faiblesse institutionnelle et à leur exposition aux chocs extérieurs. Cet article propose une analyse théorique et comparative du cadre du ciblage de l'inflation dans les pays émergents, en s'appuyant sur une revue de la littérature et l'examen des expériences internationales. L'objectif est d'évaluer dans quelle mesure ce régime monétaire contribue à la stabilité macroéconomique et à la réduction de la volatilité de l'inflation. L'étude montre que le ciblage de l'inflation peut être un outil efficace dans les économies émergentes, à condition que celles-ci renforcent leurs institutions, assurent une cohérence entre politique monétaire et politique budgétaire, et limitent l'ingérence politique. Toutefois, des défis structurels persistent, notamment la faiblesse des marchés financiers et la dépendance aux flux de capitaux extérieurs. En conclusion, des réformes institutionnelles, une discipline budgétaire renforcée et un approfondissement financier s'imposent pour assurer la viabilité du ciblage de l'inflation dans ces contextes.

**Mots clés :** Ciblage de l'inflation (CI), pays émergents, politique budgétaire, politique budgétaire, politique monétaire, taux de change.

## Abstract

Inflation targeting (IT) has emerged as a leading monetary policy framework in both advanced and emerging market economies. While its adoption is relatively straightforward in countries with strong institutions and credible central banks, emerging economies often face significant challenges due to financial vulnerability, institutional weaknesses, and exposure to external shocks. This article provides a theoretical and comparative analysis of the inflation targeting framework in emerging economies, drawing on a comprehensive literature review and the examination of international experiences. The objective is to assess the extent to which IT contributes to macroeconomic stability and reduces inflation volatility. The findings suggest that inflation targeting can be an effective tool in emerging economies, provided that institutional frameworks are strengthened, monetary and fiscal policies are aligned, and political interference is minimized. However, persistent structural challenges such as underdeveloped financial markets and dependence on external capital flows limit its effectiveness. The study concludes with key policy recommendations, including institutional reforms, greater fiscal discipline, and financial deepening to ensure the long-term viability of inflation targeting in emerging market contexts.

**Keywords:** Inflation Targeting, Emerging Markets, Exchange Rate, Fiscal Policy, Monetary Policy.

## Introduction

Depuis le début des années 1990, le CI s'est imposé comme un cadre de politique monétaire dominant, initialement mis en œuvre par la Nouvelle-Zélande en 1990 et adopté par la suite par de nombreux pays. L'attrait du CI réside dans sa capacité à fournir une approche transparente et fondée sur des règles pour l'élaboration de la politique monétaire, centrée sur la stabilité des prix comme l'un des objectifs principaux de la banque centrale. Contrairement aux régimes discrétionnaires ou fondés sur les taux de change, le CI est conçu pour ancrer les anticipations d'inflation, améliorer la crédibilité des autorités monétaires et renforcer la responsabilité grâce à une communication systématique avec le public et les marchés financiers (Bernanke et al., 1999 ; Svensson, 1997).

Les premiers à adopter le CI étaient principalement des économies avancées, telles que le Canada, le Royaume-Uni et la Suède, qui possédaient toutes des systèmes financiers bien développés, des cadres institutionnels solides et une grande indépendance de la banque centrale. Leur expérience a servi de modèle à de nombreuses économies de marché émergentes (EME) qui se sont ensuite engagées sur la voie du CI à la fin des années 1990 et au début des années 2000. Des pays comme le Chili, le Brésil, l'Afrique du Sud et les Philippines ont adopté le CI dans le but de réduire l'inflation chronique, de rétablir la crédibilité monétaire et de stabiliser les conditions macroéconomiques (Mishkin, 2004 ; Schmidt-Hebbel & Carrasco, 2004). Néanmoins, des recherches ultérieures ont démontré que le CI peut être adapté aux réalités des pays émergents et peuvent même contribuer à l'amélioration de leurs institutions au fil du temps. Batini et Laxton (2007), par exemple, affirment qu'il ne faut pas considérer le CI comme le point final de la réforme institutionnelle, mais plutôt comme un élément d'un processus dynamique qui renforce la gouvernance monétaire, améliore la responsabilité fiscale et approfondit les marchés financiers. À cet égard, l'expérience de pays comme le Pérou et la Thaïlande en CI suggère que le cadre peut fonctionner efficacement même en présence de faiblesses initiales, à condition que des réformes de soutien soient mises en œuvre simultanément (FMI, 2022). Au cours des deux dernières décennies, les performances des systèmes d'information dans les pays émergents ont été largement étudiées. Les données empiriques indiquent que le CI a contribué à faire baisser les taux d'inflation, à réduire la volatilité et à mieux ancrer les anticipations, en particulier lorsqu'il s'accompagne d'une amélioration des actions de communication et de la prudence budgétaire adoptées par la banque centrale (Gonçalves & Salles, 2008; Vega & Winkelried, 2005). Cependant, les résultats ne sont pas uniformes d'un pays à l'autre. Dans certains cas, comme en Turquie ou au Ghana, la

crédibilité de l'objectif a été contesté à maintes reprises par l'incohérence des politiques, les dérapages budgétaires et les chocs extérieurs (Aboagye et al., 2021 ; FMI, 2021).

Le débat ne porte donc plus sur la question de savoir si les pays émergents doivent adopter le CI, mais sur la manière dont cette politique monétaire doit être adaptée aux conditions locales. L'évolution de la littérature reconnaît l'importance des cadres contextuels, qui intègrent des éléments tels que la flexibilité du taux de change, les préoccupations en matière de stabilité financière et la réglementation macroprudentielle (Roger, 2010 ; BRI, 2019). Le rôle des institutions internationales telles que le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale dans la fourniture d'une assistance technique et d'un soutien institutionnel est également devenu de plus en plus important dans le discours sur la mise en œuvre des technologies de l'information dans les pays à revenu faible et intermédiaire.

Cette recherche s'inscrit dans une approche épistémologique de type constructiviste, dans la mesure où elle cherche à comprendre les conditions d'efficacité du ciblage de l'inflation en tenant compte des contextes institutionnels, économiques et politiques propres aux économies émergentes. Elle adopte un mode de raisonnement déductif, en partant des cadres théoriques existants sur le ciblage de l'inflation pour analyser leur pertinence et leur applicabilité dans les économies émergentes. À travers une analyse documentaire approfondie et une lecture critique des expériences internationales, l'étude met en lumière les facteurs institutionnels et structurels qui conditionnent la réussite ou l'échec de ce régime monétaire. Plutôt que de traiter les conditions institutionnelles préalables comme des conditions fixes, l'article adopte une perspective plus évolutive, dans laquelle la conception et la performance du CI sont considérées comme se renforçant mutuellement avec le développement institutionnel. S'appuyant à la fois sur des perspectives théoriques et des études de cas empiriques en Amérique latine, en Asie et en Afrique subsaharienne, l'analyse cherche à identifier les principaux facteurs de réussite des régimes de CI et les arbitrages politiques auxquels sont confrontées les banques centrales dans les contextes en développement.

### **1. Ciblage de l'inflation : Fondements théoriques et adaptation dans les pays émergents**

Le CI repose sur une théorie macroéconomique moderne qui souligne l'importance de la gestion des anticipations d'inflation et de l'engagement en faveur d'un ancrage nominal. En tant que cadre de politique monétaire, le CI se caractérise par l'annonce publique d'objectifs d'inflation à moyen terme, un engagement institutionnel en faveur de la stabilité des prix en tant qu'objectif principal de la politique monétaire, ainsi qu'une transparence et une responsabilité accrues des

banques centrales (Svensson, 1997 ; Bernanke et al., 1999). Ces caractéristiques contribuent à résoudre le problème classique d'incohérence temporelle de la politique monétaire décrit par Kydland et Prescott (1977) et affiné par Barro et Gordon (1983), selon lequel les décideurs sont incités à mener des politiques expansionnistes à court terme, ce qui entraîne une hausse de l'inflation à long terme.

Dans ce contexte, le CI offre un mécanisme d'engagement crédible. En axant leur politique sur une cible explicite et en communiquant clairement cet objectif au public et aux marchés financiers, les banques centrales peuvent réduire la volatilité de l'inflation et stabiliser les anticipations. Ce canal de crédibilité renforce l'efficacité de la politique monétaire et réduit le biais inflationniste associé à la prise de décision discrétionnaire (Woodford, 2003). Toutefois, si l'attrait théorique de l'informatique est bien établi dans les économies avancées, sa mise en œuvre pratique dans les économies émergentes soulève plusieurs complications.

L'une des principales hypothèses théoriques du CI est que la banque centrale contrôle totalement les taux d'intérêt à court terme et que ces taux influencent effectivement la production et l'inflation par le biais de canaux de transmission qui fonctionnent bien. Dans les économies émergentes, cette hypothèse n'est souvent pas vérifiée. Les systèmes financiers de ces pays sont généralement sous-développés et la répercussion des taux directeurs sur les taux de prêt et de dépôt est généralement faible et incertaine (Mishra et al., 2014). En outre, les niveaux élevés de financement informel, les marchés de capitaux peu profonds et l'accès limité au crédit réduisent la réactivité des ménages et des entreprises aux signaux monétaires.

Un obstacle majeur au fonctionnement classique du CI dans les pays émergents est la dollarisation du passif, phénomène par lequel une part substantielle de la dette, qu'elle soit privée ou publique, est exprimée en devises étrangères. Dans ce contexte, les fluctuations des taux de change ont de graves conséquences. Lorsque la monnaie nationale se déprécie, la valeur réelle de la dette exprimée en monnaies étrangères augmente, ce qui entraîne une détérioration des bilans des entreprises et des ménages dont les revenus sont essentiellement libellés en monnaie locale. Cet effet de bilan, souligné pour la première fois par Krugman (1999) et développé par Cespedes, Chang et Velasco (2004), affaiblit le canal du crédit de la politique monétaire, augmente le risque de défaillance et peut déclencher des crises bancaires systémiques.

Levy-Yeyati et Sturzenegger (2007) montrent que dans les économies dollarisées, la banque centrale est confrontée à un problème de crédibilité car les dépréciations du taux de change peuvent entraîner une détresse financière immédiate, obligeant les autorités monétaires à agir

de manière procyclique. Cette dynamique négative a été particulièrement évidente lors de la crise financière de 1997-1998 en Asie de l'Est. Dans des pays comme l'Indonésie et la Thaïlande, les dévaluations monétaires ont fortement alourdi le fardeau de la dette extérieure, entraîné de nombreuses faillites et forcé les taux d'intérêt à augmenter de manière agressive afin de défendre la monnaie et de contenir les sorties de capitaux (Corsetti, Pesenti, & Roubini, 1999).

En revanche, les économies peu dollarisées et dotées de cadres macroéconomiques plus solides étaient mieux équipées pour absorber les chocs extérieurs. Par exemple, le Chili, qui a adopté le CI en 1999, a complété son régime par un taux de change flottant, des institutions budgétaires solides (par exemple, des règles budgétaires structurelles) et des réglementations macroprudentielles. Ces mesures ont permis à l'économie de ne pas subir de plein fouet les épisodes de dépréciation de la monnaie. De même, l'Afrique du Sud, qui suit également un cadre informatique, a bénéficié de marchés de capitaux nationaux relativement bien développés et d'une dollarisation minimale du passif, ce qui a permis à sa banque centrale de se concentrer principalement sur la stabilisation de l'inflation (Eichengreen, Hausmann et Panizza, 2003).

Pour résoudre ces problèmes, de nombreuses économies émergentes ont adapté leurs cadres de CI en les rendant plus flexibles et en coordonnant davantage leurs politiques. L'une de ces adaptations est le recours au « ciblage d'inflation flexible » ou « ciblage d'inflation allégé », où l'inflation reste l'objectif central, mais où les interventions sur le taux de change sont sélectivement utilisées pour atténuer la volatilité ou prévenir des conditions de marché désordonnées (Stone, Roger, & Restrepo, 2009). Ces régimes reconnaissent que dans les économies dollarisées ou financièrement fragiles, une focalisation exclusive sur l'inflation sans tenir compte de la dynamique des taux de change ou de la stabilité financière peut être sous-optimale, voire déstabilisante.

En outre, des études empiriques suggèrent que le succès du CI dans les économies émergentes dépend fortement de la qualité des institutions, en particulier de l'indépendance juridique de la banque centrale, de la transparence du processus de politique monétaire et de l'engagement budgétaire en faveur d'un financement non inflationniste (Dincer & Eichengreen, 2014; IMF, 2022). Ainsi, le CI est considéré non seulement comme un cadre monétaire, mais aussi comme une composante d'un programme plus large de réforme des institutions et de la gouvernance. Les pays qui ont réussi à mettre en œuvre le CI l'ont souvent fait en tandem avec des réformes visant à améliorer la viabilité budgétaire, à développer les marchés financiers et à accroître la responsabilité de la banque centrale.

En résumé, si les fondements théoriques du ciblage de l'inflation reposent sur la crédibilité, la gestion des anticipations et un ancrage nominal clair, les économies émergentes sont souvent confrontées à des défis spécifiques qui nécessitent des adaptations sur mesure. La dollarisation passive, la faiblesse des mécanismes de transmission monétaire et les vulnérabilités extérieures nécessitent une approche flexible et institutionnelle du ciblage de l'inflation. L'évolution du CI dans les économies émergentes montre que si le cadre peut être efficace, son succès dépend essentiellement de la manière dont il est conçu, communiqué et soutenu dans le contexte économique et institutionnel plus large.

## **2. Défis institutionnels dans les marchés émergents**

Les économies de marché émergentes (EME) sont confrontées à un ensemble de défis structurels et institutionnels qui les distinguent des économies avancées dans la conception et l'exécution de la politique monétaire. Ces difficultés compromettent souvent l'efficacité de cadres monétaires tels que le CI, qui repose largement sur la crédibilité, la transparence et le bon fonctionnement des mécanismes de transmission. Si le cadre du CI peut être techniquement solide, sa performance dans les économies émergentes est profondément influencée par la qualité institutionnelle générale, le développement financier et la capacité globale de l'État à gérer la politique économique.

Calvo et Mishkin (2003) identifient cinq obstacles majeurs qui compliquent la mise en œuvre du CI dans les marchés émergents : (1) la faiblesse des systèmes financiers, (2) l'inadéquation des structures de réglementation et de surveillance, (3) le manque de crédibilité des institutions monétaires, (4) la dollarisation du passif et (5) la vulnérabilité aux arrêts soudains des entrées de capitaux. Ces facteurs, pris individuellement ou collectivement, peuvent fausser les signaux de la politique, entraver la transmission des taux d'intérêt et éroder la confiance du public dans la capacité de la banque centrale à atteindre ses objectifs en matière d'inflation.

### **2.1 Faiblesse des systèmes financiers et du contrôle réglementaire**

Le sous-développement des marchés financiers et du secteur bancaire constitue un obstacle institutionnel important dans les économies émergentes. Une intermédiation financière limitée, des marchés de capitaux peu profonds et des niveaux élevés d'informalité affaiblissent le lien entre les instruments de politique de la banque centrale et la demande globale (Mishra et al., 2014). Dans de nombreuses économies émergentes, le secteur bancaire domine le système financier, mais il manque souvent de profondeur et est concentré dans quelques grandes institutions, ce qui rend le système vulnérable aux chocs de crédit et aux distorsions du marché.

L'inadéquation des cadres réglementaires et la faiblesse des capacités de surveillance ne font qu'exacerber ces problèmes. La mauvaise application des règles prudentielles, l'insuffisance des outils d'évaluation des risques et l'ingérence politique dans le secteur financier peuvent entraîner des bulles d'actifs, la fragilité des banques et l'instabilité financière (Carstens, 2019). Sans un système financier résistant, la politique monétaire a un impact limité sur l'inflation et la production, ce qui réduit l'efficacité du CI.

## **2.2 Déficiets de crédibilité des institutions monétaires**

L'une des pierres angulaires du ciblage de l'inflation est la fiabilité de la politique monétaire. Or, dans de nombreuses économies émergentes, la crédibilité de la banque centrale est entravée par les échecs passés de la politique monétaire, les épisodes d'hyperinflation et le manque d'indépendance juridique ou opérationnelle (Dincer & Eichengreen, 2014). Dans certains cas, les autorités monétaires ont l'habitude d'accommoder les déficits budgétaires ou de répondre aux pressions politiques, ce qui sape la confiance du public et accroît les attentes en matière d'inflation.

Par exemple, l'expérience de l'Argentine au début des années 2000 illustre comment les déficits de crédibilité peuvent saboter un régime de CI. Malgré l'adoption formelle du CI, l'incohérence de la mise en œuvre des politiques et les interférences politiques ont rendu le cadre inefficace (Calomiris & Powell, 2001). En revanche, des pays comme le Chili et la Colombie ont construit progressivement leur crédibilité en atteignant régulièrement leurs objectifs, en améliorant la transparence et en renforçant les protections juridiques des banques centrales.

## **2.3 Dollarisation du passif**

De nombreuses économies émergentes souffrent de « dollarisation du passif », c'est-à-dire que la majorité des dettes sont exprimées en monnaies étrangères. Cette situation crée un décalage entre les passifs et les flux de revenus, exposant l'économie à de graves effets de bilan lors des épisodes de dépréciation (Eichengreen et al., 2005). Dans de tels contextes, les fluctuations des taux de change peuvent avoir des effets immédiats et dommageables sur la santé financière des entreprises, des ménages et même du secteur public.

La dollarisation du passif réduit la capacité de la banque centrale à utiliser la flexibilité du taux de change comme tampon contre les chocs extérieurs, ce qui est l'un des piliers d'un régime efficace de CI. En outre, la crainte des faillites provoquées par la dépréciation entraîne souvent un comportement de « peur du flottement » dans les économies émergentes, où les banques centrales interviennent fortement sur les marchés des changes pour éviter de fortes variations du taux de change (Levy-Yeyati, 2007).

## **2.4 Vulnérabilité aux arrêts soudains et aux inversions des flux de capitaux**

Les économies émergentes sont également plus exposées à la volatilité financière mondiale et aux inversions des flux de capitaux. Les arrêts soudains - arrêts ou inversions brusques des flux de capitaux - peuvent déclencher des crises monétaires, des difficultés dans le secteur bancaire et des poussées inflationnistes (Calvo, 1998). Ces chocs obligent souvent les banques centrales à relever fortement les taux d'intérêt, malgré la faiblesse de la conjoncture intérieure, ce qui compromet la cohérence de la politique monétaire et ses objectifs en matière d'inflation.

La crise financière asiatique de 1997-1998 et le « taper tantrum » de 2013 apportent un soutien empirique à la vulnérabilité des économies émergentes aux sorties soudaines de capitaux. Dans les deux cas, les pays disposant de faibles amortisseurs externes et de peu de réserves ont été confrontés à une dépréciation rapide et à des pressions inflationnistes, même lorsque des objectifs d'inflation étaient en place (Reinhart & Rogoff, 2009). Cela souligne l'importance de constituer des réserves de change, de développer les marchés de la dette en monnaie locale et de renforcer les cadres macroprudentiels pour réduire la dépendance vis-à-vis de l'extérieur.

## **2.5 Contraintes liées à l'économie politique**

Les défis institutionnels dans les économies émergentes ne se limitent pas aux structures économiques. Le contexte plus large de l'économie politique détermine souvent l'efficacité des institutions monétaires. Une forte instabilité politique, des cycles électoraux courts et un État de droit limité peuvent nuire à la cohérence des politiques à long terme et à l'autonomie des banques centrales (Acemoglu & Robinson, 2012). Sans engagement politique favorisant la stabilisation des prix, le CI risque de devenir un simple label technique sans soutien politique substantiel.

## **3. Conditions de mise en place du ciblage de l'inflation dans les économies émergentes**

L'adoption d'un régime de ciblage de l'inflation dans les économies émergentes ne peut se faire sans un ensemble de conditions préalables, qui garantissent sa crédibilité, son efficacité et sa soutenabilité dans le temps. La littérature économique souligne que le succès de ce cadre monétaire repose non seulement sur des critères techniques — comme la capacité de prévision et les instruments de politique monétaire disponibles —, mais également sur des fondements institutionnels solides, une coordination cohérente avec la politique budgétaire, ainsi qu'une communication claire auprès des agents économiques. Dans un contexte où les économies émergentes sont souvent confrontées à des chocs exogènes, à des fragilités structurelles et à des pressions politiques, la mise en place du ciblage de l'inflation exige une approche systémique

et progressive. Le tableau ci-dessous synthétise les principales conditions identifiées dans la littérature pour une mise en œuvre efficace et crédible du ciblage de l'inflation dans ces pays.

**Tableau N°1 : Conditions de mise en place du ciblage de l'inflation dans les économies émergentes**

Domaine	Condition préalable	Justification
<b>Institutionnel</b>	Indépendance de la banque centrale	Garantit une mise en œuvre crédible et non sujette à l'ingérence politique
	Cadre juridique clair pour les objectifs de politique monétaire	Permet la transparence et la reddition de comptes
<b>Technique</b>	Capacité de prévision de l'inflation	Essentielle pour fixer des cibles crédibles et anticiper les pressions inflationnistes
	Outils opérationnels efficaces (taux directeur, opérations de marché, etc.)	Assure une transmission rapide des décisions monétaires aux prix
	Statistiques fiables et disponibles à haute fréquence	Nécessaire pour une analyse en temps réel et une réactivité adaptée
	Désinflation préalable ou stabilité relative des prix	Évite que le ciblage de l'inflation soit mis en œuvre dans un contexte de forte instabilité initiale
	Coordination avec la politique budgétaire	Limite les effets contre-productifs d'une politique fiscale expansionniste
	Profondeur suffisante du secteur financier	Facilite la transmission monétaire et l'allocation efficace des ressources
	<b>Communication et crédibilité</b>	Stratégie de communication claire et transparente
	Ancrage des anticipations d'inflation dans la population et les marchés	Réduit l'inertie inflationniste et les effets de second tour

<b>Politique</b>	Volonté politique de respecter les engagements monétaires	Évite les pressions populistes à court terme incompatibles avec la stabilité des prix
	Consensus social sur la priorité donnée à la stabilité des prix	Permet une meilleure acceptation publique du régime de ciblage

Source: compilation des auteurs

### 3.1. Indépendance de la banque centrale et crédibilité de la politique

L'une des pierres angulaires d'un cadre de CI réussi est l'indépendance opérationnelle et institutionnelle de la banque centrale. Sans une autonomie suffisante, les autorités monétaires ne peuvent s'engager de manière crédible à atteindre un objectif de CI, en particulier dans des environnements sujets à l'ingérence politique ou à la domination fiscale. La littérature a toujours montré qu'une plus grande indépendance est corrélée à une plus grande efficacité de la politique monétaire et une stabilité macroéconomique (Dincer & Eichengreen, 2014 ; IMF, 2022).

### 3.2. Contraintes liées à l'économie politique

L'indépendance des banques centrales est généralement divisée en deux dimensions : juridique (de jure) et opérationnelle (de facto). L'indépendance juridique est établie par des statuts qui protègent l'autorité monétaire contre les pressions de l'exécutif, tandis que l'indépendance opérationnelle se relie à la liberté de mettre en œuvre des décisions politiques sans pression politique.

Dans la pratique, de nombreuses économies de marché émergentes (EME) possèdent la première indépendance, mais pas la seconde. Par exemple, les banques centrales de Turquie et d'Argentine disposent, sur le papier, de cadres statutaires solides. Cependant, les changements fréquents de dirigeants, les politiques de taux d'intérêt motivées par des considérations politiques et les critiques publiques des chefs d'État ont sapé la crédibilité et déstabilisé les attentes.

### 3.3. Construire et maintenir la crédibilité

La crédibilité ne s'établit pas du jour au lendemain ; elle est le résultat de politiques cohérentes, transparentes et bien communiquées au fil du temps. L'expérience du Chili fournit un exemple positif : depuis qu'elle a adopté le CI en 1999, la banque centrale chilienne s'est clairement démarquée de l'influence politique, a publié régulièrement des rapports sur l'inflation et a maintenu une position prospective dans ses décisions en matière de taux d'intérêt. En

conséquence, les anticipations d'inflation au Chili sont désormais bien ancrées, même en période de volatilité extérieure.

Au contraire, des pays comme le Ghana ont eu du mal à maintenir leur crédibilité en raison de dérapages budgétaires, d'ingérences de l'exécutif et d'un manque de cohérence dans les messages de politique générale. Les études montrent que dans de tels environnements, le CI perd de son efficacité car les acteurs du marché ne tiennent pas compte des annonces de la banque centrale (Aboagye et al., 2021).

### **3.4. Transparence et communication**

Le CI moderne dépend aussi fortement de la stratégie de communication. Les rapports sur l'inflation, les points de presse et les outils de forward guidance sont essentiels pour gérer les anticipations. Blinder et al. (2008) affirment que la transparence renforce la responsabilité et réduit l'incertitude, améliorant ainsi la transmission de la politique monétaire.

La South African Reserve Bank (SARB), par exemple, publie des prévisions d'inflation trimestrielles et organise des forums sur la politique monétaire avec les parties prenantes, ce qui l'a aidée à maintenir la crédibilité de sa politique malgré une dynamique politique complexe et des défis socio-économiques.

La recherche empirique confirme l'importance de l'indépendance. Une étude de Garriga et Rodriguez (2020), portant sur un panel de pays, montre que les pays dont les scores d'indépendance sont les plus élevés connaissent une volatilité de l'inflation significativement plus faible, même après contrôle des niveaux de revenus, de l'ouverture commerciale et de la solidité financière.

En outre, les données de la crise COVID-19 révèlent que les banques centrales jouissant d'une forte crédibilité et d'une grande indépendance étaient mieux à même de déployer des outils monétaires non conventionnels (tels que l'assouplissement quantitatif ou les directives anticipées) sans déclencher d'advection de l'inflation (IMF, 2021).

### **4. Volatilité des taux de change et arrêts soudains**

Pour les économies de marché émergentes (EME), la volatilité des taux de change est l'un des obstacles les plus importants à l'efficacité du CI. De nombreuses économies émergentes sont de petites économies ouvertes très exposées aux cycles financiers mondiaux, aux inversions des flux de capitaux et aux chocs sur les prix des produits de base. Ces caractéristiques les rendent particulièrement vulnérables aux « arrêts soudains », c'est-à-dire aux diminutions brutales des

entrées de capitaux qui peuvent entraîner de fortes dépréciations de la monnaie et une instabilité financière (Calvo, 1998).

#### **4.1. Le dilemme de la flexibilité du taux de change**

En théorie, un taux de change flottant est considéré comme une condition nécessaire au CI, car il permet à la banque centrale de se concentrer sur l'inflation nationale plutôt que sur la défense d'un ancrage de la monnaie. Cependant, dans la réalité, de nombreuses économies émergentes optent pour des régimes de « flottement géré », craignant qu'une volatilité excessive ne déstabilise les anticipations d'inflation et n'endommage les bilans - en particulier lorsque les dettes sont libellées en devises étrangères (Reinhart, Rogoff & Savastano, 2003).

Cette « peur du flottement » se traduit souvent par des politiques interventionnistes qui brouillent les frontières entre le CI et le ciblage du taux de change. Au Brésil et en Indonésie, par exemple, les banques centrales sont fréquemment intervenues sur les marchés des changes alors qu'elles avaient des mandats de CI. Si ces interventions peuvent atténuer la volatilité à court terme, elles risquent de saper la crédibilité de l'objectif d'inflation si elles sont utilisées de manière inconsidérée.

#### **4.2. Effets de bilan et fragilité financière**

Lorsque les économies émergentes subissent un choc de dépréciation, la valeur de la dette libellée en devises étrangères augmente en termes locaux, ce qui peut détériorer la santé financière des entreprises et des ménages. Cet effet de bilan entraîne une réduction des investissements, une augmentation des prêts non productifs et un stress financier systémique (Eichengreen, Hausmann & Panizza, 2005).

Dans les pays où la dollarisation du passif est importante, comme l'Ukraine ou l'Argentine, la dépréciation déclenche souvent des crises bancaires, érode la crédibilité monétaire et oblige la banque centrale à resserrer sa politique, même en cas de récession. Ces compromis soulignent l'importance de la profondeur des marchés financiers nationaux et des instruments de couverture pour atténuer la vulnérabilité.

#### **4.3. Volatilité des flux de capitaux et chocs externes**

Les deux dernières décennies ont montré que les économies émergentes sont très sensibles au sentiment de risque mondial, avec d'importantes entrées de capitaux pendant les périodes d'assouplissement monétaire dans les économies avancées (par exemple, après 2008), et des sorties brutales pendant les crises (par exemple, COVID-19, 2020). Ces cycles compliquent le contrôle de l'inflation et peuvent générer des réponses procycliques de la politique monétaire.

Les recherches menées par Rey (2015) et la BRI (2020) soulignent que les cycles financiers mondiaux peuvent prendre le pas sur l'autonomie monétaire nationale, même dans les régimes de flottement. Dans ce contexte, les cadres informatiques doivent être complétés par des mesures macroprudentielles et des outils de gestion des flux de capitaux afin de préserver la marge de manœuvre de la politique monétaire.

## **5. Données empiriques sur le ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes**

Au cours des deux dernières décennies, un nombre croissant de recherches empiriques ont examiné l'impact du CI sur les performances macroéconomiques des EME. Les résultats soutiennent généralement l'idée que le CI à abaisser les niveaux d'inflation, à réduire l'instabilité et l'imprévisibilité de l'inflation et à mieux ancrer les anticipations, bien que les résultats puissent varier en fonction des caractéristiques propres à chaque pays et de la qualité des institutions.

### **5.1. Résultats en matière d'inflation et volatilité**

Plusieurs études transnationales ont montré que les marchés émergents qui adoptent un système de CI connaissent une baisse significative des taux d'inflation et une plus grande stabilité des prix. Gonçalves et Salles (2008), utilisant un panel de 36 pays en développement, constatent que durant la période 1980-2005, les pays qui ont adopté un système de CI ont eu une inflation plus faible et une volatilité de l'inflation plus faible que les pays qui n'ont pas adopté de système de ciblage.

De même, Vega et Winkelried (2005) montrent que le CI est associé à une rupture structurelle dans la dynamique de l'inflation, caractérisée par des résultats plus stables et prévisibles en matière d'inflation. Leur analyse confirme que même les pays dont les institutions sont faibles ont bénéficié du CI, à condition qu'ils adoptent des réformes complémentaires.

### **5.2. Stabilité macroéconomique et croissance**

Bien que le CI ne soit pas explicitement un régime ciblant la croissance, son rôle dans la stabilisation de l'inflation et des attentes contribue à créer un environnement plus prévisible pour l'investissement et la consommation. Les recherches de Mishkin et Schmidt-Hebbel (2007) suggèrent que le CI ne nuit pas à la croissance et peut même la renforcer indirectement en réduisant l'incertitude macroéconomique.

Les données relatives au Chili, au Pérou et à la Corée du Sud montrent que ces pays ont maintenu des taux de croissance solides après avoir adopté un CI, même en cas de chocs

mondiaux tels que la crise financière de 2008. Toutefois, les résultats ne sont pas uniformes : des pays comme la Turquie et l'Indonésie ont connu une croissance volatile après l'adoption du CI, en partie en raison de perturbations politiques et de vulnérabilités extérieures.

### 5.3. Ancrage des anticipations

L'ancrage des anticipations d'inflation à long terme constitue l'un des principaux canaux par lesquels le CI améliore les résultats monétaires. Dans les économies émergentes, cet ancrage est particulièrement important compte tenu des taux d'inflation historiquement élevés et de la méfiance du public à l'égard des autorités monétaires.

À l'aide de données d'enquête, Capistrán et Ramos-Francia (2010) montrent que les anticipations d'inflation dans les pays ayant adopté un régime de CI convergent plus rapidement vers les objectifs et que les erreurs de prévision sont plus faibles. Ces effets sont plus marqués dans les pays où la banque centrale est plus transparente et plus indépendante.

Par exemple, la Banque nationale tchèque publie des projections d'inflation et des graphiques en éventail, ce qui a contribué à renforcer sa crédibilité et à aligner les attentes du marché sur les objectifs fixés.

**Tableau N°2 : Données empiriques comparatives sur le ciblage de l'inflation dans une sélection d'économies de marché émergentes**

Pays	Année d'adoption du CI	Performanc e en matière d'inflation	Effets sur la croissance	Défis majeurs	Références
<b>Brésil</b>	1999	Forte baisse de l'inflation de plus de 10 % à environ 4 %	Reprise modérée de la croissance après la crise	Dominance budgétaire ; pressions politiques sur la banque centrale	IMF (2022) ; Fraga et al. (2003) ; Bonomo & Terra (2021)
<b>Chili</b>	1999	Inflation faible et stable autour de 3 %	Croissance stable et robuste	Flexibilité du taux de change face aux chocs extérieurs	Schmidt-Hebbel & Carrasco (2021) ; IMF (2022)
<b>Afrique du Sud</b>	2000	Inflation maintenue dans une	Volatile en raison de facteurs externes	Faible transmission monétaire ;	Aron & Muellbauer (2020) ;

		fourchette de 3 à 6 %		déficit de crédibilité	SARB (2023)
<b>Ghana</b>	2007	Baisse initiale puis résurgence entre 2013 et 2016	Croissance freinée par l'instabilité budgétaire	Dérapages fiscaux ; vulnérabilité externe	Aboagye et al. (2021) ; IMF (2022)
<b>Philippines</b>	2002	Désinflation soutenue jusqu'à un niveau inférieur à 4 %	Amélioration de la croissance dans les années 2000	Transmission du taux de change ; chocs extérieurs	BSP (2021) ; Diokno & Medalla (2020)
<b>République tchèque</b>	1998	Inflation très stable dans la cible de 2 %	Croissance forte et stable	Intégration aux dynamiques de l'UE ; compte de capital libéralisé	Franta et al. (2019) ; CNB (2023)
<b>Indonésie</b>	2005	Amélioration progressive après la crise asiatique	Reprise forte après 2008	Dollarisation ; crédibilité faible au début	Bank Indonesia (2022) ; Warjiyo (2020)
<b>Pérou</b>	2002	Inflation stabilisée autour de 2-3 %	Croissance soutenue et stabilité macroéconomique	Gestion des flux de capitaux ; chocs externes	Armas et al. (2014) ; IMF (2022)

Source: compilation des auteurs

## 6. Le rôle du FMI dans le soutien aux cadres de CI

Le Fonds monétaire international (FMI) a joué un rôle central dans le soutien à l'adoption et à la viabilité des cadres de CI dans les économies de marché émergentes (EME). Par une combinaison d'assistance technique, de conseils politiques et de prêts conditionnels, le FMI a encouragé le développement des conditions institutionnelles préalables nécessaires à un ciblage efficace de l'inflation.

### 6.1. Assistance technique et renforcement des capacités institutionnelles

Le manque de capacités institutionnelles et analytiques constitue un obstacle fondamental à la réussite du CI dans de nombreuses économies émergentes. Le FMI, par l'intermédiaire de son

département des marchés monétaires et financiers et de ses centres régionaux d'assistance technique, apporte son soutien dans plusieurs domaines tels que la modélisation et prévisions macroéconomiques, la conception de rapports sur l'inflation et stratégies de communication, la réforme du droit des banques centrales et amélioration de la gouvernance et l'amélioration des opérations monétaires et des cadres politiques.

Par exemple, la Banque centrale du Rwanda a bénéficié de l'assistance technique du FMI pour élaborer des modèles de prévision qui sous-tendent son régime de CI, qui a été officiellement adopté en 2019. De même, la Banque du Ghana a amélioré son cadre de politique prospective avec l'appui des missions et des diagnostics du FMI (FMI, 2022).

### **6.2. Conditionnalité et conception de programmes compatibles avec les technologies de l'information**

Historiquement, les programmes de prêts du FMI mettaient l'accent sur les agrégats monétaires et les points d'ancrage des taux de change. Cependant, avec la popularité croissante du CI, le FMI a adapté ses cadres de conditionnalité pour s'aligner sur les régimes de CI. Les programmes modernes comprennent souvent des repères structurels qui soutiennent les objectifs de CI, tels que le renforcement de l'indépendance de la banque centrale, l'amélioration de la transparence et de la responsabilité budgétaires et l'amélioration de la communication avec les marchés et le public. Le cas de l'accord de confirmation conclu par le Brésil en 1999 est instructif : à la suite d'une crise monétaire, le FMI a soutenu le passage d'un système de parité à crémaillère à un système de CI, ce qui a permis d'accroître la flexibilité de la politique et la maîtrise de l'inflation. Le Fonds a ajusté ses objectifs quantitatifs pour y inclure les résultats en matière d'inflation et a autorisé les interventions sur le marché des changes dans le cadre du CI.

### **6.3. Surveillance et apprentissage par les pairs**

Dans le cadre des consultations au titre de l'article IV et des programmes d'évaluation du secteur financier (PESF), le FMI surveille la solidité macroéconomique et institutionnelle des cadres de CI dans les différents pays. Cette surveillance encourage l'apprentissage par les pairs, aide à identifier les meilleures pratiques et signale les risques émergents. Par exemple, dans ses évaluations de la Colombie et de la Serbie, le FMI a salué la robustesse de leurs régimes de CI, mais a recommandé d'améliorer la communication et le développement des marchés financiers pour approfondir les mécanismes de transmission (FMI, 2021). En outre, des plateformes telles que la Conférence annuelle de recherche du FMI et les Perspectives économiques régionales offrent un espace de dialogue supplémentaire entre les décideurs, les universitaires et les services du FMI sur l'évolution de la pratique du CI dans divers environnements.

## Conclusion

Le ciblage de l'inflation (CI) est devenu un pilier central de la politique monétaire dans de nombreuses économies de marché émergentes (EME), offrant un cadre transparent et fondé sur des règles pour atteindre la stabilité des prix. Au cours des deux dernières décennies, de nombreuses économies émergentes ont adopté le CI dans l'espoir d'atténuer l'imprévisibilité de l'inflation, d'ancrer les anticipations et de renforcer la crédibilité des autorités monétaires.

Les données empiriques montrent que le CI peut être efficace même dans les pays en développement, à condition qu'il soit soutenu par des institutions solides, une politique budgétaire cohérente et un système financier robuste. Des pays comme le Chili, l'Afrique du Sud et le Pérou démontrent qu'avec une indépendance suffisante de la banque centrale et des stratégies de communication claires, le ciblage de l'inflation peut prospérer malgré les vulnérabilités extérieures.

Néanmoins, la mise en œuvre du ciblage de l'inflation dans les économies émergentes est loin d'être simple. Des problèmes structurels tels que la faiblesse des marchés financiers, la dollarisation de la dette et l'exposition à l'instabilité imprévisible des flux de capitaux continuent d'entraver la pleine réalisation du potentiel du ciblage de l'inflation. En outre, la faiblesse des cadres budgétaires et l'ingérence politique restent des risques majeurs pour la crédibilité des banques centrales.

Pour assurer la viabilité à long terme du ciblage de l'inflation, les économies émergentes doivent s'engager dans une réforme institutionnelle, une discipline budgétaire et un approfondissement financier. Le rôle du FMI et d'autres partenaires internationaux reste essentiel pour fournir une assistance technique et des conseils politiques adaptés aux conditions nationales. Il est important que le cadre de ciblage de l'inflation évolue avec les réalités de l'économie mondiale - en incorporant des outils macroprudentiels, en permettant une certaine flexibilité face aux chocs, et en maintenant un fort accent sur la communication et la transparence.

Alors que les économies émergentes continuent de naviguer dans un environnement financier complexe et interconnecté, un régime de ciblage de l'inflation bien adapté et crédible peut servir de point d'ancrage à la stabilité macroéconomique et de fondement à une croissance durable.

## BIBLIOGRAPHIE

- [1] Aboagye, Q. Q., Dzansi, J., & Sarpong, B. (2021). Monetary policy and inflation targeting in Ghana: The missing links. *Journal of African Business*, 22(4), 444–463.
- [2] Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). *Why nations fail: The origins of power, prosperity and poverty*. Crown Business.
- [3] Armas, A., Vallejos, M., & Vega, M. (2014). Inflation targeting and quantitative easing in Peru. *BIS Papers*, No. 77.
- [4] Aron, J., & Muellbauer, J. (2020). Inflation targeting and monetary policy transmission in South Africa. *Oxford Economic Papers*, 72(3), 611–635.
- [5] Bank Indonesia. (2022). *Annual report 2021*.
- [6] Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 101–121.
- [7] Batini, N., & Laxton, D. (2007). Under what conditions can inflation targeting be adopted? *IMF Working Paper 07/284*.
- [8] Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1999). *Inflation targeting: Lessons from the international experience*. Princeton University Press.
- [9] BIS. (2019). *Annual economic report*. Bank for International Settlements.
- [10] Bonomo, M., & Terra, C. (2021). Fiscal dominance and monetary policy in Brazil: Empirical evidence. *Economic Modelling*, 96, 267–280.
- [11] BSP (Bangko Sentral ng Pilipinas). (2021). *Inflation Report Q4 2020*.
- [12] Calomiris, C. W., & Powell, A. (2001). Can emerging market regulators establish credible discipline? The case of Argentina. In F. Mishkin (Ed.), *Prudential supervision: What works and what doesn't* (pp. 147–188). University of Chicago Press.
- [13] Calvo, G. A. (1998). Capital flows and capital-market crises: The simple economics of sudden stops. *Journal of Applied Economics*, 1(1), 35–54.
- [14] Calvo, G. A., & Mishkin, F. S. (2003). The mirage of exchange rate regimes for emerging market countries. *Journal of Economic Perspectives*, 17(4), 99–118.
- [15] Carstens, A. (2019). Central banking and innovation: Partners in the quest for financial stability. *BIS Speech*.
- [16] Cespedes, L. F., Chang, R., & Velasco, A. (2004). Balance sheet and exchange rate policy. *American Economic Review*, 94(4), 1183–1193.
- [17] CNB (Czech National Bank). (2023). *Monetary Policy Report – Q1*.

- [18] Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1999). What caused the Asian currency and financial crisis? *Japan and the World Economy*, 11(3), 305–373.
- [19] Diokno, B. E., & Medalla, F. G. (2020). Two decades of inflation targeting in the Philippines. *Philippine Review of Economics*, 57(2), 7–30.
- [20] Dincer, N. N., & Eichengreen, B. (2014). Central bank transparency and independence: Updates and new measures. *International Journal of Central Banking*, 10(1), 189–259.
- [21] Eichengreen, B., Hausmann, R., & Panizza, U. (2003). Currency mismatches, debt intolerance and original sin: Why they are not the same and why it matters. *NBER Working Paper No. 10036*.
- [22] Eichengreen, B., Hausmann, R., & Panizza, U. (2005). The pain of original sin. In B. Eichengreen & R. Hausmann (Eds.), *Other people's money: Debt denomination and financial instability in emerging market economies* (pp. 13–47). University of Chicago Press.
- [23] Fraga, A., Goldfajn, I., & Minella, A. (2003). Inflation targeting in emerging market economies. *NBER Working Paper No. 10019*.
- [24] Franta, M., Holub, T., & Vašíček, B. (2019). The Czech experience with inflation targeting. *CNB Working Paper Series No. 2*.
- [25] Gonçalves, C. E. S., & Salles, J. M. (2008). Inflation targeting in emerging economies: What do the data say? *Journal of Development Economics*, 85(1–2), 312–318.
- [26] IMF. (2015). *Evolving monetary policy frameworks in low-income and other developing countries*. IMF Policy Paper.
- [27] IMF. (2021). *Inflation targeting and macroeconomic outcomes in Sub-Saharan Africa*. African Department.
- [28] IMF. (2022). *Inflation targeting in emerging and developing countries: Evolution and prospects*. IMF Policy Paper.
- [29] Krugman, P. (1999). Balance sheets, the transfer problem, and financial crises. In P. Isard, A. Razin, & A. Rose (Eds.), *International finance and financial crises*. Springer.
- [30] Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473–492.
- [31] Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2005). Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. words. *European Economic Review*, 49(6), 1603–1635.

- [32] Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2007). Fear of appreciation. *World Bank Policy Research Working Paper No. 4387*.
- [33] Mishkin, F. S. (2004). Can inflation targeting work in emerging market countries? *NBER Working Paper No. 10646*.
- [34] Mishra, P., Montiel, P. J., & Spilimbergo, A. (2014). Monetary transmission in low-income countries: Effectiveness and policy implications. *IMF Economic Review*, 62(4), 571–599.
- [35] Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press.
- [36] Roger, S. (2010). Inflation targeting turns 20. *Finance & Development*, 47(1).
- [37] SARB (South African Reserve Bank). (2023). *Monetary Policy Review – April 2023*.
- [38] Schmidt-Hebbel, K., & Carrasco, M. E. (2004). The past and future of inflation targeting in Chile. *Central Bank of Chile Working Papers, No. 285*.
- [39] Schmidt-Hebbel, K., & Carrasco, M. E. (2021). Inflation targeting in Chile: 20 years later. *Central Bank of Chile Working Paper No. 931*.
- [40] Stone, M., Roger, S., & Restrepo, J. (2009). Inflation targeting lite. *IMF Working Paper 09/70*.
- [41] Svensson, L. E. O. (1997). Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets. *European Economic Review*, 41(6), 1111–1146.
- [42] Vega, M., & Winkelried, D. (2005). Inflation targeting and inflation behavior: A successful story? *International Journal of Central Banking*, 1(3), 153–175.
- [43] Warjiyo, P. (2020). Indonesia's monetary policy mix and financial market development. *Bank Indonesia Review*, 13(2), 14–26.
- [44] Woodford, M. (2003). *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*. Princeton University Press.