

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Université Hassiba Benbouali de Chlef
Faculté des sciences économiques, commerciales et de gestion
Département des sciences économiques



THÈSE

Présentée pour l'obtention du diplôme de

DOCTORAT

Filière : Science Économique

Spécialité : Économétrie Appliquée

Par

Mohammed AMAMRA

Thème :

**CIBLAGE D'INFLATION ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE : ÉVALUATION DES
EXPÉRIENCES PASSÉES, ET LES PERSPECTIVES POUR LES PVD ET L'ALGÉRIE**

Soutenue le/...../....., devant le jury composé de :

Prénom Abdelkrim Elbachir	Professeur	Université de CHLEF	Président
Kamal Malik BENSFTA	Professeur	Université de CHLEF	Rapporteur
Prénom Abdelaziz TAIBA	Professeur	Université de CHLEF	Examineur
Prénom Brahim CHERIFI	Professeur	Université de CHLEF	Examineur
Prénom Ali ZATOUT	Professeur	INPS	Examineur
Prénom Lakhdar ADOUKA	Professeur	Université de MASCARA	Examineur

LISTE DES FIGURES

LISTE DES TABLES

RÉSUMÉ

GLOSSAIRE

INTRODUCTION GÉNÉRALE.....I-VIII

1. LE CADRE THÉORIQUE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE CIBLE D'INFLATION

INTRODUCTION.....	22
1.1 STRATÉGIES ALTERNATIVES DE POLITIQUE MONÉTAIRE.....	23
1.1.1 L'IMPORANCE D'UN ANCRAGE NOMINAL.....	23
1.1.2 L'ANCRAGE OMINAL PAR TAUX DE CHANGE.....	24
1.1.3 L'ANCRAGE NOMINAL DES AGRÉGATS MONÉTAIRES.....	27
1.1.4 CONCLUSION.....	30
1.2 LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE CIBLE D'INFLATION.....	32
1.2.1 QU'EST-CE QUE LE CIBLAGE DE L'INFLATION ?.....	32
1.2.1.1 Les paramètres du ciblage d'inflation.....	35
1.2.2 CONDITIONS PRÉALABLES À L'INTRODUCTION DU CIBLAGE DE L'INFLATION.....	38
1.2.2.1 Le système institutionnel et opérationnelle de la banque centrale :.....	39
1.2.2.2 La structure économique et financière.....	46
1.2.3 LES AVANTAGES ET LES INCONVÉNIENTS DU CIBLAGE D'INFLATION.....	47
1.2.4 CONCLUSION.....	50
1.3 LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE CIBLE D'INFLATION EN PRATIQUE.....	51
1.3.1 MOTIVATION DES PAYS À CHOISIR UN RÉGIME DE CIBLAGE DE L'INFLATION.....	54
1.3.1.1 Période de transition pour l'adoption de la stratégie de ciblage de l'inflation.....	56
1.3.2 DIFFÉRENTS TYPES DE RÉGIMES DE CIBLAGE DE L'INFLATION.....	58
1.3.3 LE CIBLAGE D'INFLATION : CADRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE PAR PLUSIEURS PAYS ÉMERGENT.....	58
.....	58
1.3.3.1 Expériences des pays d'Amérique latine.....	59
1.3.3.2 L'expérience des pays d'Asie du l'Est.....	63
1.3.3.3 Expérience des autres pays.....	65
1.3.4 CONCLUSION.....	73
1.4 CONCLUSION DE CHAPITRE.....	75

2. LES PERFORMANCES ÉCONOMIQUES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE CIBLE D'INFLATION

INTRODUCTION	80
2.1 2.1 L'EFFICACITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE CIBLE D'INFLATION : LITTÉRATURE EMPIRIQUE	81
2.1.1 EFFETS PROBABLES DU CIBLAGE D'INFLATION.....	81
2.1.2 ÉTUDES EMPIRIQUES DU CIBLAGE D'INFLATION.....	83
2.1.2.1 Effets d'inflation.....	84
2.1.2.2 Effets de croissance économique :	88
2.1.3 CRÉDIBILITÉ ET CIBLE D'INFLATION.....	92
2.1.4 CONCLUSION.....	94
2.2 GAIN ÉCONOMIQUE ET CONDITION PRÉALABLE : ANALYSE EMPIRIQUE	94
2.2.1 INTRODUCTION.....	94
2.2.2 REVUE DE LA LITTÉRATURE.....	96
2.2.3 MÉTHODOLOGIE : LA CLASSIFICATION ASCENDANTE HIÉRARCHIQUE.....	97
2.2.4 ANALYSE EMPIRIQUE : GAIN MACROÉCONOMIQUE ET CI.....	100
2.2.4.1 Lecture et analyse descriptive.....	102
2.2.4.2 Est-ce que la qualité des institutions explique ces différences ?	104
2.2.4.3 Est-ce que cette stabilité du taux de change favorise la réussite du CI ?.....	114
2.2.5 ANALYSE EN CLUSTER.....	117
2.2.5.1 1 ^{ère} classification : Préconditions institutionnels.....	117
2.2.5.2 2 ^{ème} Classification : Ensemble des Critères	117
2.2.6 CONCLUSION.....	123
2.3 CIBLAGE D'INFLATION ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE.....	125
2.3.1 L'INFLATION STABLE	125
2.3.2 L'INFLATION FAIBLE.....	126
2.3.3 CONCLUSION.....	127
2.4 CONCLUSION DE CHAPITRE	128
<u>3. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGÉRIE LECTURE HISTORIQUE, PERSPECTIVE POUR LE CIBLAGE D'INFLATION</u>	

INTRODUCTION.....	126
3.1 CADRE LÉGAL ET RÉGLEMENTAIRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ALGÉRIE	131
3.1.1 LA PÉRIODE 1962-1990 RÉCUPÉRATION DE LA SOUVERAINETÉ MONÉTAIRE ET LA PLANIFICATION CENTRALISÉE.....	131
3.1.1.1 La période 1962 – 1970 : période de récupération de la souveraineté monétaire et nationalisation des banques étrangères.....	132
3.1.1.2 La période 1970-1988 : la période de l'instauration de la planification centralisée comme mode de gestion de l'économie nationale.....	135
3.1.1.3 La période 1988-1990 : période des premières tentatives de réformes économiques axées principalement sur l'autonomie des entreprises publiques économiques.....	140
3.1.2 LA PÉRIODE 1990-2010 : LA TRANSITION	142
3.1.2.1 La période 1990 – 1994 : la période de transition d'une économie planifiée vers l'économie de marché	142

3.1.2.2 La période 1994 – 2000 : période de programme d'ajustement structurel <i>PAS</i>	147
3.1.3 LA PÉRIODE 2000 – 2019 : L'OUVERTURE ET L'ÉCONOMIE DE MARCHÉ	150
3.1.3.1 La période 2000-2010 : consolidation des acquis de la stabilité et l'indépendance de la BA	151
3.1.3.2 La période 2010-2020 : De l'objectif de stabilité des prix à la planche à billet !	153
3.1.4 CONCLUSION	157
3.2 LE CIBLAGE D'INFLATION EN ALGÉRIE	158
3.2.1 LES CONDITIONS INSTITUTIONNELLES POUR LA BANQUE D'ALGÉRIE	159
3.2.1.1 La transparence et communication	160
3.2.1.2 L'indépendance.....	164
3.2.2 LES CONDITIONS ÉCONOMIQUES.....	171
3.2.2.1 La situation économique algérienne	171
3.2.2.2 La politique budgétaire	174
3.2.3 LES OBSTACLES EXOGÈNES DE L'ADOPTION DE CIBLAGE D'INFLATION EN ALGÉRIE	178
3.3 LES DÉTERMINANTS DE L'INFLATION EN ALGÉRIE : ANALYSE EMPIRIQUE	178
3.3.1 ÉVOLUTION LES PRIX À LA CONSOMMATION EN ALGÉRIE DE 1970 À 2020	179
3.3.2 LITTÉRATURE EMPIRIQUE	182
3.3.3 DONNÉES ET MÉTHODOLOGIE	185
3.3.3.1 Le modèle ARDL.....	186
3.3.3.2 Données : Lecture descriptive.....	189
3.3.4 L'ESTIMATION DU MODÈLE	192
3.3.4.2 Le modèle ARDL.....	193
3.3.4.3 Coefficients de Long terme et dynamique de court terme	196
3.3.4.4 Conclusion	197
3.4 CONCLUSION DU CHAPITRE	200
<u>CONCLUSION GENERAL.....</u>	<u>203</u>
<u>REFERANCES BIBIOGRAPHIE.....</u>	<u>208</u>
<u>ANNEXES.....</u>	<u>211</u>

Liste des figures

Figure 1-1 : Niveaux et fourchettes cibles d'inflation.....	37
Figure 1-2 : Évolution des régimes de politique monétaire.....	51
Figure 1-3 : Taux d'inflation mensuel IPCA du Brésil (1996-2001).....	61
Figure 1-4 : L'évolution du taux d'inflation en Turquie IPC 2001-2017.....	67
Figure 2-1 : Inflation et inflation en moyenne mobile 24 mois Panel A.....	106
Figure 2-2 : Inflation et inflation en moyenne mobile 24 mois Panel B.....	107
Figure 2-3 : Stabilité de l'Inflation Panel A.....	108
Figure 2-4 : Stabilité de l'Inflation Panel B.....	109
Figure 2-5 : Taux d'inflation avant et après l'adoption du Ciblage de l'inflation et Indépendance de la banque centrale.....	110
Figure 2-6 : Taux d'inflation avant et après l'adoption du Ciblage de l'inflation et la transparence de la banque centrale.....	111
Figure 2-7 : Taux d'inflation, avant et après l'adoption du Ciblage de l'inflation.....	112
Figure 2-8 : Indépendance et transparence après l'adoption du Ciblage de l'inflation.....	113
Figure 2-9 : Volatilité du Taux de change, efficacité du système financier et stabilité des prix.....	116
Figure 2-10 : Dendrogramme de la 1ere classification des critères institutionnels.....	121
Figure 2-11 : Dendrogramme de la 2eme classification de tous les critères.....	122
Figure 3-1 : Évolution des principaux indicateurs budgétaires en Algérie entre la période 1993 et 2019 Panel A.....	175
Figure 3-2 : Évolution des principaux indicateurs budgétaires en Algérie entre la période 1993 et 2019 Panel B.....	176
Figure 3-3 : Sources de financement du déficit.....	177
Figure 3-4 Inflation en Algérie 1970-2020 GLOBALE PERIODE.....	180
Figure 3-5 Inflation en Algérie 1970-2020.....	180
Figure 3-6 L'évolution des déterminants de l'inflation en Algérie 2002-2020.....	190
Figure 3-7 Correction de la séries LERRE.....	193
Figure 3-8 : Valeurs graphiques AKAIKE.....	194
Figure 3-9 : Test de stabilité de CUSUM et CUSUM of Squares.....	195

Liste des tables

Tableau 1-1 : Définitions alternatives du ciblage de l'inflation	34
Tableau 1-2 : Transparence de la politique monétaire	41
Tableau 1-3:Évaluations de la transparence de la PM dans tous les régimes monétaires	42
Tableau 1-4 – Autonomie de la banque centrale	45
Tableau 1-5: Les principales raisons de l'adoption du ciblage d'inflation dans les pays émergents	52
Tableau 1-6 : Motifs de l'adoption du ciblage de l'inflation pour un groupe restreint de pays.....	54
Tableau 1-7 : Taux d'inflation moyens durant la période précédant et suivant l'adoption du régime de ciblage de l'inflation	56
Tableau 1-8 la période de transition vers un ciblage complet de l'inflation.....	57
Tableau 1-9 :Les paramètres de cible d'inflation dans les pays d'Amérique latines.....	60
Tableau 1-10 : les Paramètres de cible d'inflation dans les pays d'Asie du l'Est.....	63
Tableau 2-1 : Résumé de la littérature des effets des CI sur l'inflation.....	85
Tableau 2-2 : Résumé de la littérature des effets des CI sur la croissance.....	90
Tableau 2-3: index d'indépendance CBI et index de transparence TRI	101
Tableau 2-4 : Mesures de développement financier <i>FIE*</i> et <i>VT CER</i>	102
Tableau 2-5 : Classification ex-ciblage de d'inflation sur la base des mesure TRI et CBI.....	119
Tableau 2-6 : Classification ex-ciblage de d'inflation sur la base des critères préalables à la politique monétaire du CI	120
Tableau 3-1: Le financement de la BCA (Milliard DA)	134
Tableau 3-2: L'intervention de la BCA dans le financement de l'économie (Milliard DA)	138
Tableau 3-3 : les paramètres de transparence en terme de la publication pour la BA	163
Tableau 3-4 : Les paramètres de l'indépendance de la BA Panel A	167
Tableau 3-5 : Les paramètres de l'indépendance de la BA Panel B	169
Tableau 3-6 : Les variables utilisées	189
Tableau 3-7 Caractéristiques descriptives des variables du modèle	190
Tableau 3-8: Résultat de stationnarité.....	192
Tableau 3-9 : Tests de robustesses du modèle ARDL estimé :	194
Tableau 3-10 : Résultats du test de cointégration de Pesaran et al. (2001)	195

Remerciements

Avant tout, je tiens à remercier ALLAH le Tout Puissant pour m'avoir donné la capacité de réaliser ce travail.

J'aimerais ensuite exprimer toute ma gratitude à mon directeur de thèse, Monsieur le Professeur **Kamal Malik BENSAFTA**. J'ai eu beaucoup de chance que ma thèse se soit déroulée sous votre direction. Je tiens à vous adresser toute ma reconnaissance pour votre rigueur, votre patience, votre disponibilité et votre générosité. Vos encouragements et conseils très précieux m'ont permis d'achever cette initiation à la recherche.

Je voudrais exprimer mes remerciements les plus sincères aux membres du conseil de la formation doctorale, pour leurs présence et conseils pertinents, notamment Monsieur le Professeur **Abdelkrim El BACHIR**, chef de projet.

Nos remerciements vont aussi en direction des membres du jury, pour avoir accepté de faire partie de ce jury et pour le temps qu'ils ont consacré à la lecture et à l'évaluation de ce travail.

Je remercie particulièrement M. **Mohammed El-Amine El-Hamri** pour le temps consacré à la relecture de ce travail ainsi que pour les commentaires m'ayant permis de l'améliorer.

Nous remercions sincèrement nos chers amis **Abdelhaq RAHMOUNE** et **Mohammed BENCHAA** pour l'aide qu'ils nous ont apportée. Qu'ils trouvent ici toute notre reconnaissance.

J'adresse également mes remerciements à tous mes collègues doctorants, mes amis et mes proches pour leur soutien et leurs encouragements.

Finalement, j'adresse un grand remerciement à toute ma famille qui a toujours été présente lorsque j'en ai eu besoin. Je remercie en particulier mes chers parents pour leur amour, leurs encouragements, leur patience et compréhension.

À

Mes parents ...

Ma femme...

Mon frère ...

Ma sœur ...

“Monetary stability is not everything, but without it, the rest is nothing”

(Mundell, 2002, p. 57)

Résumé

La présente thèse se penche sur la mise en œuvre de la politique de ciblage de l'inflation dans les économies en voie de développement (PVD) dont l'Algérie, en tenant compte de leurs caractéristiques économiques et financières. Le ciblage de l'inflation est un cadre de politique monétaire visant à maintenir un faible taux d'inflation, composé de quatre éléments clés. Tout d'abord, il confère à la banque centrale une autonomie opérationnelle pour assurer la stabilité des prix, son objectif principal. Ensuite, il fixe un objectif quantitatif d'inflation. De plus, il exige de la banque centrale qu'elle rende compte de la réalisation de cet objectif tout en respectant les obligations de transparence. Enfin, il implique une évaluation prospective de l'inflation, basée sur diverses informations. Ces éléments découlent de la reconnaissance que les banques centrales ne peuvent atteindre plusieurs objectifs simultanément et que la politique monétaire peut influencer sur les variables nominales, mais pas réelles, à long terme.

La Nouvelle-Zélande a adopté cette approche il y a 24 ans, en mettant explicitement l'accent sur la maîtrise de l'inflation comme principal objectif de la politique monétaire, soulignant la transparence et la responsabilité. Actuellement, environ 26 pays, dont de nombreuses économies émergentes ou à bas revenu, ont adopté une cible d'inflation. Certaines banques centrales de pays avancés ont également intégré des aspects du ciblage de l'inflation, et d'autres envisagent de le faire.

À mesure que le ciblage de l'inflation s'est répandu, deux évolutions majeures ont été observées. D'abord, la transparence et la communication sont devenues cruciales pour l'exercice de la responsabilité publique, soutenant l'indépendance opérationnelle des banques centrales et ancrant les anticipations d'inflation. Ensuite, les banques centrales appliquent généralement un ciblage souple de l'inflation, se projetant sur le moyen terme (habituellement deux à trois ans) plutôt que de chercher à atteindre en permanence l'objectif. Cela permet de poursuivre d'autres objectifs à court terme, en particulier le lissage de la production.

La thèse a trois objectifs principaux. Le premier est de présenter le ciblage de l'inflation en tant que cadre de conception et de conduite de la politique monétaire, en identifiant les conditions nécessaires à son succès. Le deuxième objectif est de fournir des informations sur la manière dont les politiques monétaires sont actuellement élaborées et mises en œuvre dans les PVD. Enfin, le troisième objectif est d'étudier les opportunités de mise en œuvre du ciblage de l'inflation dans les PVD dont l'Algérie, en évaluant les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Abstract

This thesis focuses on the implementation of inflation targeting policy in developing economies (PVDs), including Algeria, taking into account their economic and financial characteristics. Inflation targeting is a monetary policy framework aimed at maintaining a low inflation rate, consisting of four key elements. Firstly, it grants operational autonomy to the central bank to ensure price stability, its primary objective. Secondly, it sets a quantitative inflation target. Additionally, it requires the central bank to report on the achievement of this target while adhering to transparency obligations. Finally, it involves a forward-looking assessment of inflation based on various information. These elements stem from the recognition that central banks cannot simultaneously achieve multiple objectives, and monetary policy can influence nominal but not real variables in the long term.

New Zealand adopted this approach 24 years ago, explicitly emphasizing inflation control as the primary goal of monetary policy, emphasizing transparency and accountability. Currently, about 26 countries, including many emerging or low-income economies, have adopted an inflation target. Some central banks of advanced countries have also incorporated aspects of inflation targeting, and others are considering doing so.

As inflation targeting has spread, two major developments have been observed. First, transparency and communication have become crucial for exercising public accountability, supporting the operational independence of central banks and anchoring inflation expectations. Second, central banks generally apply a flexible inflation targeting approach, projecting over the medium term (usually two to three years) rather than aiming to continuously achieve the target. This allows for the pursuit of other short-term objectives, particularly smoothing production.

The thesis has three main objectives. The first is to present inflation targeting as a framework for designing and conducting monetary policy, identifying the necessary conditions for its success. The second objective is to provide insights into how monetary policies are currently formulated and implemented in PVDs. Finally, the third objective is to study the opportunities for implementing inflation targeting in PVDs, including Algeria, by evaluating the mechanisms of monetary policy transmission.

Glossaire :

APN	Assemblée Nationale Populaire
ADF	Augmented Dickey-Fuller
ARDL	Autoregressive Distributed Lag
BA	Banque d'Algérie
BADR	La Banque de l'Agriculture et du Développement Rural
BC	Banque Centrale
BCA	Banque Centrale d'Algérie
BCAT	Banque Centrale d'Algérie et de Tunisie
BCE	Banque Centrale Européenne
BDL	La banque de développement local
BEA	La Banque Extérieure d'Algérie
BNA	La Banque Nationale d'Algérie
BNCI	Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie
BOT	Banque de Thaïlande
BRIC	Brésil Russie Inde 'les 4 principaux pays émergent'
CAD	Caisse Nationale Développement
CAH	Classification Ascendante Hiérarchique
CB	Commission Bancaire
CFTA	Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie
CI	Ciblage de l'Inflation
CMC	Conseil de la monnaie et du Crédit
CNEP	Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance
CPA	Le Crédit Populaire d'Algérie
CBRT	Banque centrale de la Turquie
DID	Dif in Dif Méthode des différences de différences
EPE	Entreprise Publique Économique
FFE	Facilité de Financement Élargie
FMI	Fonds Monétaire International
FMOLS	Fully Modified Ordinary Least Squares
FNI	Fonds National d'Investissement
FRR	Fonds de Régulation des Recettes

GGC	Conseil de Coopération des pays du Golfe
GMM	Generalized <i>Method</i> of Moments
IPC	Indice des Prix à la Consommation
JO	Journal Officiel
MPC	Conseil de Politique Monétaire
NBP	Banque Nationale de Pologne
PAS	Plan d'Ajustement Structurel
PCSC	Plan Complémentaire de Soutien à la Croissance
PECO	Pays de l'Europe centrale et orientale
PIB	Produit Intérieur Brut
PIB	Produit Intérieur Brut
PM	Politique Monétaire
PME	Petites et Moyennes Entreprise
PNC	Plan National du Crédit
PP	Phillippe-Perron
PPA	Parité de Pouvoir d'Achat
PSM	Propensity Score Matching
PSRE	Plan de Soutien à la Relance
SARB	Banque de Réserve d'Afrique du Sud
SUR	Seemingly Unrelated Regression
UEM	Union Économique et Monétaire / Européenne
VAR	Vecteur Auto Régressif Banque
PTG	Plan d'action du gouvernement
ONS	Office National des Statistique
MCO	Moindres Carrés Ordinaires
VECM	Vector Error Correction Model

Introduction

Introduction générale

Knut Wicksell (1898) est l'un des premiers économistes à avoir introduit le concept de « prix stables ». Son idée est née de l'importance croissante qu'occupent les prix dans la quantification de la valeur d'un bien. Wicksell a fait valoir que si les prix ont pour fonction d'évaluer les biens et les services, il est primordial de les maintenir stables. Cela devrait être coordonné par la banque centrale qui a les moyens de contrôler la masse monétaire et le taux d'intérêt. L'approche coutumière suggère que lorsque le niveau des prix augmente, le taux d'intérêt doit être relevé afin d'atténuer la croissance des prix. Lorsque les prix baissent, la banque centrale devrait abaisser le taux d'intérêt pour rafraîchir l'activité économique.

Les chercheurs et les décideurs travaillant sur l'économie monétaire s'intéressent particulièrement à la relation entre des variables macroéconomiques telles que la production, les taux d'intérêt, l'inflation, l'emploi, la masse monétaire et les taux de change, et ce afin de déterminer le type de relations comportementales permettant la mise en place d'une économie stable. L'importance croissante dont jouit la politique monétaire dans la macroéconomie contemporaine est la conséquence d'une volonté de stabiliser les fluctuations du cycle économique. Par conséquent, le lien entre les variables d'agrégats réelles et les variables nominales constitue un domaine d'étude centrale de la macroéconomie monétaire.

Plus précisément, les études portant sur la politique monétaire mise en œuvre par une autorité monétaire, ainsi que son influence macroéconomique, a été et continue d'être l'objet d'un intérêt montant dans la littérature économique. Cet intérêt est motivé par l'observation selon laquelle une politique monétaire mise en œuvre dans un pays donné peut avoir un impact particulièrement significatif sur l'activité réelle à court terme. La stabilité des prix, de ce point de vue, devient donc l'objectif opérationnel central de la politique monétaire, combinée à un autre objectif déclaré : poursuivre des politiques favorisant un « plein emploi » long terme à travers la modération des taux d'intérêt (Orphanides, 2006).

Selon Greenspan, La stabilité des prix définie comme un taux d'inflation suffisamment faible, est considérée comme le signe d'une économie saine.

Par conséquent, on comprend aisément pourquoi la politique monétaire est rentrée dans le cœur du débat économique portant sur les stratégies visant à stabiliser les prix et à favoriser la croissance. En effet, une inflation élevée perturbe les décisions des agents économiques et affecter la croissance économique. Les autorités monétaires se voient donc contraintes de lutter

contre des taux d'inflation élevés et possiblement de s'engager dans un programme de recherche qui produirait un cadre idéal pour la mise en œuvre d'une politique monétaire fondée sur la réalisation d'une croissance durable et le maintien d'une inflation faible et stable. L'accomplissement de ces deux objectifs peut être poursuivi par les autorités monétaires à travers le ciblage de l'inflation. Effectivement, plusieurs pays aujourd'hui choisissent le ciblage direct de l'inflation comme outil principal dans leur arsenal de politique économique.

Le ciblage de l'inflation est devenu le choix idéal au cours des trois dernières décennies dans un nombre croissant de pays. En 2016, on comptabilisait 36 pays appliquaient un régime de ciblage de l'inflation à part entière, dont huit¹ économies industrialisées à commencer par la Nouvelle-Zélande en 1990 et tout récemment par le Japon en 2012. Pour ces pays la volatilité de la demande de monnaie et la détérioration de la relation entre les agrégats monétaires et l'inflation ont joué un rôle majeur dans la décision d'adopter un ciblage de l'inflation. En ce qui concerne les autres pays, la transition a souvent été brutale, à la suite de l'abandon forcé d'un régime de taux de change fixe ou ajustable (le Brésil en 1999), ou dans le contexte d'une évolution progressive vers un régime de taux de change plus flexible (comme Ghana en 2007).

Avant l'adoption de la politique monétaire du ciblage d'inflation, beaucoup de politique monétaire ont été adoptés, comme la stratégie du ciblage des agrégats monétaires ou le ciblage du taux de change, pour ancrer les anticipations des inflationnistes du public et du marché. L'ancrage par le taux de change et par l'agrégat monétaire n'ayant pas apporté de résultats satisfaisants, l'échec de ces derniers en matière de stabilité des prix et d'avoir un contrôle efficace sur l'inflation, ont induit des divergences profondes sur le mode de réflexion des banques centrales. Dans ce contexte le principal problème auquel sont confrontées les Banques Centrales est la stratégie à adopter pour la conduite de la politique monétaire. Des recherches ont été menées pour tester une option d'ancrage nominal consistant à cibler l'inflation.

La base théorique du ciblage de l'inflation repose-t-elle sur les leçons tirées des stratégies antérieures qui n'ont pas atteint l'objectif de stabilité des prix ? Cette politique monétaire repose sur trois caractéristiques principales. Il s'agit pour la banque centrale d'abandonner tout objectif intermédiaire explicite, et cibler directement l'inflation, avec une désignation quantitative de l'inflation à atteindre (sous forme de points ou bandes simples), dans un horizon précis pour la réalisation de cet objectif.

¹ L'Espagne, la Finlande et la Slovaquie ont abandonné le ciblage d'inflation du fait de leur adhésion dans la zone euro.

D'un point de vue strictement historique, la mise en œuvre de ce régime monétaire précède de loin son élaboration théorique, qui elle est venue plus tard avec les travaux de Leiderman et Svensson (1995), Svensson (1997, 1998, 1999), Bernanke et Mishkin (1997), Mishkin (2000, 2004), Bernanke et al (1999). Ces auteurs, considérés comme fondateurs de la théorie de ciblage d'inflation, ont en effet défini le cadre conceptuel de la mise en application de cette politique monétaire en mettant l'accent chacun sur un aspect particulier de cette stratégie :

- i. L'annonce publique d'un chiffre officielle du taux d'inflation sur une période de temps déterminée.
- ii. L'annonce officielle au public que le principal but de long terme de la politique monétaire est la stabilité des prix en assurant un degré de crédibilité élevé.
- iii. Une communication transparente avec le public concernant les variables utiliser dans la mise en œuvre des instruments de la politique, les différents objectifs et actions menées par les autorités monétaires.
- iv. Un renforcement de l'indépendance de la banque centrale pour l'atteinte de ses objectifs.

En terme des résultats, par rapport aux stratégies d'ancrage nominal précédent, de nombreux avantages ont été tirés de l'application de cet ancrage de cible d'inflation, principalement par la crédibilité, la transparence et la bonne communication de la part d'une banque centrale qui s'est explicitement engagée à atteindre un certain objectif d'inflation afin de créer un environnement macroéconomique plus stable, capable d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire et stimuler l'investissement dans l'économie.

Par conséquent, ces avantages peuvent expliquer le nombre croissant de pays qui ont choisi de rejoindre cette stratégie de politique monétaire. En majorité dans les premiers temps adoptés par les banques centrales des pays développés, plus en plus le ciblage d'inflation est de plus en plus adopté par des pays émergents et les pays en voie le développement.

Selon le FMI 2011, les pays émergents et en développement représentent 81% du total des économies mondiales, Cette forte proportion d'économies émergentes a un impact majeur sur l'économie international lorsqu'on considère leur contribution à la production mondiale, au volume du commerce mondial. Les pays émergents et en développement se démarquent un accroissement de leur revenu par habitant et donc de l'augmentation de leur part dans le revenu mondial. Ils se caractérisent par leur intégration rapide à l'économie mondiale d'un point de vue commercial (exportations importantes) et financier (ouverture des marchés financiers aux

capitaux extérieurs). Malgré cette contribution positive dans l'économie mondiale, l'instabilité des prix associé à la fragilité du système monétaire a été un obstacle à la croissance économique dans ces économies. Ceci explique l'orientation de certaines économies vers la mise en œuvre d'une politique monétaire de cible d'inflation

Comme il ressort de la discussion ci-dessus, l'application de cette politique de cible d'inflation joue un rôle crucial lorsque l'on considère la stabilité des prix et l'amélioration des performances économiques. Mais les leçons tirées de l'expérience des pays industrialisés sont-elles utiles pour orienter les décisions des autorités monétaires dans les pays en développement ?

La théorie suggère que dans le cas des pays en développement, les leçons tirées de l'expérience des pays industrialisés soient traitées avec beaucoup de prudence compte tenu les difficultés croissantes rencontrées par ces économies dans la conduite de leurs politiques monétaires et de taux de change. Beaucoup d'entre eux ont connu une crise de change. Alors pour ces économies, le ciblage de l'inflation apparaissait comme la solution de "secours" de plus susceptible de rétablir assez rapidement la crédibilité de leur politique monétaire et de contenir efficacement les pressions inflationnistes. En effet, l'expérience des pays émergents en matière d'adoption de ce régime n'est effectivement pas homogène du fait de l'existence des différences concernant les principales raisons de l'adoption de du ciblage et la nature du processus de convergence.

Dans ce contexte la question de l'adoption du ciblage de l'inflation par ces économies fait l'objet d'un vaste débat dans la littérature universitaire depuis de nombreuses années, certains considérant cette politique monétaire comme un bon moyen de freiner l'inflation, alors que d'autres considérant l'adoption d'un ciblage d'inflation prématuré, voire inadapté. Ce dernier point de vue était longtemps défendu par le Fonds monétaire international (FMI), qui considérait le ciblage de l'inflation comme un mécanisme de politique monétaire inefficace et trop strict pour les pays émergents. Avec les performances inflationnistes raisonnablement satisfaisantes de l'inflation ciblant les pays émergents et en développements, ce problème s'est lentement dilué. Toutefois, après les résultats prometteurs du ciblage de l'inflation dans ces pays, celui-ci est devenu le mécanisme de politique monétaire privilégié par le FMI, qui n'hésite plus à offrir son assistance technique et financière aux ces économies souhaitant le mettre en œuvre.

Due au retard dont souffrent certains pays en voie de développement en termes financiers et bancaires dans un contexte interne de gestion parfois centralisée et l'assouplissement des politiques macroéconomique, le contrôle de la stabilité des prix n'a pas été atteint, ce qui a poussé les pays en question à recourir aux plans de sauvetage que préconise le FMI en termes de réforme des politiques monétaires. C'est par exemple le cas de de l'économie Algérienne durant la période de gestion centralisée, où le rôle de la politique monétaire été réduit et laxiste.

Après l'indépendance, entre 1962 à 1967 le système financier algérien est presque inexistant, c'est plutôt un système hybride et libéral, un système bancaire hérité comptait exclusivement sur de banques étrangères qui n'étaient que de simples succursales des banques françaises. Cette période fut connue sous le nom de restauration du pouvoir monétaire et financier et de la mise en place de plusieurs institutions. Après cette période, l'économie algérienne fut jusqu'à 1990 gérée centralement dans un cadre planifié. Durant cette longue période, le fonctionnement de la banque centrale, est influencé par la gouvernement, elle adopte généralement une politique monétaire conforme aux objectifs de celui-ci., se reposant essentiellement sur la réalisation du plein emploi et la disponibilité d'une liquidité suffisante du marché monétaire, alors que la stabilité de la monnaie est devenu un objectif secondaire.

L'importance de la politique monétaire en Algérie est apparue après le choc pétrolier de 1986. En conséquence, la situation était caractérisée par un gonflement de la dette, une absence de reflux monétaire, un reflux budgétaire atrophié avec une dette du Trésor en augmentation et une dette extérieure inquiétante, sapant un commerce d'importation lucratif. L'apparition de ces déséquilibres macroéconomiques a contraint les autorités algériennes à entreprendre des réformes économiques radicales en coopération avec diverses institutions financières internationales, notamment l'FMI. Il soutiendra l'adoption des réformes de politique monétaire, qui seront prises en compte. Au cours de cette période, le gouvernement a procédé à la promulgation de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit LMC et a adopté le plan d'ajustement structurel après accord avec le FMI.

La loi 90-10 du 14 Avril 1990 place les banques algériennes au centre de la transition vers l'économie de marché. Cette loi consacre l'indépendance de la banque centrale devenue BANQUE D'ALGERIE, et vise à renforcer e rôle de la banque centrale en matière de gestion de la politique monétaire, du change et de gestion de la dette extérieure. La LMC de 1990 sera amendée en 2001 et remplacée en 2003 par l'ordonnance 03-11 relative à la monnaie et au crédit puis modifiée et complétée en 2010. Cette dernière redéfinit la mission de la BA dans l'article n° 35 :

‘La banque d’Algérie a pour mission de veiller à la stabilité des prix en tant qu’objectif de la politique monétaire, de créer et de maintenir, dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement soutenu de l’économie, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière. À cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de réguler la liquidité, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l’égard de l’étranger, de réguler le marché des changes et de s’assurer de la sécurité et de la solidité du système bancaire ‘

Cela lui a permis de reconsidérer la conduite de la politique monétaire et de faire de la stabilité des prix un objectif de sa politique. Ce fait constitue un pas significatif vers la mise en place d’un environnement institutionnel adapté pour le ciblage d’inflation. Cependant, un effort considérable doit être mené pour satisfaire d’autres exigences institutionnelles et techniques indispensables dans le but de rendre le ciblage d’inflation une alternative sérieuse à la politique monétaire « conventionnelle » en Algérie.

Problématique de la thèse

Le 11 Octobre 2017, un projet de loi amendant la loi LMC, autorisant la Banque d’Algérie de "prêter directement " au trésor public, a été adopté après approbation unanime par l’APN, en présence du ministre des Finances. Cette modification mis en question sur le cadre institutionnel de la BA, et quelle conduite de la politique monétaire après cette décision, cela ne correspond pas aux objectifs de la politique monétaire de stabilité des prix.

Dans cette situation : l’Algérie réunit-elle les condition préalable au passage à la politique monétaire du ciblage d’inflation ?

Cette problématique renvoi vers plusieurs question sous-jacente parmi lesquelles :

- Pourquoi le ciblage d’inflation ?
- Quels sont les préalables de la politique monétaire de cible d’inflation ?
- Quels sont les gains économiques de la politique de ciblage d’inflation dans les pays émergents et en voie le développement ?
- L’Algérie peut-elle prétendre à l’adoption d’un ciblage d’inflation ?

Les réponses à ces questions constituent l’objet même de nos recherches tout au long de la présente thèse.

Les hypothèses de la thèse

On réponse de ces questions nous émettons les hypothèses suivantes :

- L'échec de la politique monétaire basé sur le taux de change et la masse monétaire est l'un des causes principales de la transition vers l'adoption du ciblage d'inflation au sein des économies émergentes.
- Indépendance, transparence et développement financier sont les préalables à l'adoption d'un ciblage d'inflation.
- Le respect des conditions préalable du ciblage de l'inflation permet d'atteindre une bonne performance économique.
- L'Algérie ne réunit pas les prés-condition pour adopter la politique monétaire de cible d'inflation.

Structure de thèse

Hormis l'introduction et la conclusion, les réponses aux questions constituent le squelette de notre thèse répartis notre travail en trois chapitres.

Un 1^{er} chapitre sur les fondements théoriques de la politique monétaire de cible d'inflation et l'expériences passé des pays émergents/ en développements. Dans une 1^{ère} section, nous allons traiter les déferents politique monétaire ayant adopté avant le ciblage d'inflation, puis une 2^{ème} section consacre à la présentation des controverses théorique sur la politique monétaire de cible d'inflation. Pour ce faire, nous considérons un certain nombre de conditions institutionnelles et macroéconomiques théoriquement requises pour l'adoption du ciblage d'inflation. Et une dernière section porte les expériences des pays qui ont déjà adopté cette politique.

Après avoir posé les bases conceptuelles du ciblage d'inflation. Le 2^{ème} chapitre analyse les performances économiques de la politique monétaire de cible d'inflation dans les pays émergents / en développement. Pour cela, nous présenterons les travaux empiriques portant les effets de la politique monétaire sur la croissance et l'inflation. Puis nous étudions l'importance des conditions préalables à la mise en œuvre d'une politique monétaire de ciblage de l'inflation, nous considérons particulièrement la question d'indépendance de la Banque Centrale et son degré de transparence. Nous utilisons la méthode de classification hiérarchique ascendante CHA pour repérer les clusters où la réussite de la politique monétaire du ciblage d'inflation a été précédée par la bonne qualité institutionnelles et un développement financier acceptable.

Enfin, le dernier chapitre de cette thèse se concentre sur la question de l'applicabilité du ciblage de l'inflation en Algérie. Dans la première section, nous allons procéder à un rappel historique sur la conduite de la politique monétaire en Algérie. Puis nous allons procéder à l'étude des faits stylisés la capacité de l'Algérie à adopter cette politique au regard de préalable.

Objectif de l'étude

Compte tenu des questions de recherche formulées ci-dessus, l'objectif général de cette thèse est d'évaluer la politique informatique pour améliorer les performances macroéconomiques mesurées par l'inflation, la croissance économique. Plus précisément, cette thèse a les objectifs suivants :

- Déterminer les alternatives de la politique monétaire adopté avant le ciblage d'inflation.
- Identifier le cadre théorique de la politique monétaire, en évaluant les expériences du ciblage dans les pays émergents/ en développement.
- Vérifier si le ciblage d'inflation produit une différence significative en matière de stabilité des prix et des performances macroéconomiques au regard des prés-conditions.
- Faire une lecture sur la capacité de la banque d'Algérie à adopter une politique monétaire de cible d'inflation au regard des préalable constitutionnels et structurels.

Méthodologie

Le présent travail recourt aux deux méthodes inductive et déductive. Dans la démarche déductive, nous revenons sur les fondements théoriques de la politique monétaire de ciblage de l'inflation. Dans la démarche inductive, nous abordons la question du point de vue empirique. Nous partions des données pour retrouver les notions déductives. L'analyse historique de la politique monétaire de l'Algérie fait partie de cette méthode inductive.

Nous userons de la documentation en rapport avec notre sujet, des livres ainsi que de site web des banques centrales des pays étudiés.

Délimitation du sujet

Notre étude est délimitée aussi bien dans le temps que dans l'espace. Dans le temps, elle porte sur la période avant la cible et post cible d'inflation pour les pays émergents / en délogement ciblant l'inflation. En ce qui concerne l'Algérie notre étude est commencer à partir de 1962 à 2020.

Chapitre 1

Le Cadre Théorique De La Politique Monétaire De Cible D'inflation

1. INTRODUCTION

Après les deux crises pétrolières des années 70, la crise asiatique et celle des États d'Amérique du sud, des niveaux d'inflation élevés ont caractérisé de nombreuses économies, conduisant à des dégradations économiques importantes s'étalant sur plusieurs années. Différents mécanismes visant à réduire cette inflation ont été mis en place. Par conséquent, divers cadres de politique monétaire ont été proposés ; le ciblage de taux de change et le ciblage des agrégats monétaires (Mishkin, 1997).

Deux décennies plus tard, après la crise de décembre 1989, la Nouvelle-Zélande a introduit un nouveau cadre monétaire appelé le ciblage d'inflation "**Inflation Targeting**". Le passage vers le ciblage d'inflation a été soutenu par l'échec d'autres ancrages monétaires tels que les agrégats monétaires au milieu des années 80 et le taux de change indexé au début des années 90. La nécessité d'un cadre à faible inflation qui pourrait fournir un effet de levier sur les intentions discrétionnaires des décideurs politiques a ainsi encouragé un certain nombre de pays à revenu intermédiaire et élevé à suivre le ciblage d'inflation.

En termes pratique, le ciblage de l'inflation est basé sur l'annonce d'une prévision d'inflation moyenne prospective, sous forme de fourchette ou de points. L'annonce de l'objectif visé permet aux agents de marché de percevoir l'orientation de la politique monétaire et d'agir conformément à sa trajectoire. Cependant, l'adoption du ciblage d'inflation requiert théoriquement le respect d'un certain nombre de prérequis institutionnels et macroéconomiques. On peut notamment citer l'indépendance de la banque centrale, la discipline budgétaire, la flexibilité du régime de changes, ou encore le développement des marchés bancaire et financier.

Malgré la nécessité de ces prérequis strictes, le ciblage de l'inflation s'est largement répandu dans les économies émergentes où sa mise en œuvre a renforcé la crédibilité de la politique monétaire. L'accent y a été mis plus sur le contrôle de l'inflation et il y avait une forte prédisposition à faire varier les taux d'intérêt en fonction des anticipations d'inflation (Schaechter et al., 2000).

Des pays comme le Brésil en 1999, le Chili en 1990, la République tchèque en 1997, le Mexique en 1994 et l'Afrique du Sud en 2000 ont adopté des cibles d'inflation. Leur succès dans la réduction de l'inflation a suscité un intérêt accru pour les autres pays émergents. À la fin de l'année 2016, 29 pays émergents poursuivant une stratégie de ciblage de l'inflation (Agénor & Silva, 2019) ; l'adoption du ciblage d'inflation par un nombre croissant d'économies peut être vu comme une preuve de son efficacité.

Du fait du développement de la pensée académique, les stratégies de politique monétaire ont constamment évolué. Les changements constants de la politique monétaire des banques centrales ont conduit à l'amélioration des stratégies de politique monétaire dans le monde. Dans ce qui suit, nous discutons les points suivants :

- a) STRATÉGIES ALTERNATIVES DE POLITIQUE MONÉTAIRE
- b) LA THEORIE DU CIBLAGE D'INFLATION
- c) LA PRATIQUE DU CIBLAGE D'INFLATION

1.1 Stratégies Alternatives De Politique Monétaire

La plupart des banques centrales du monde fondent leurs stratégies sur un régime de politique monétaire de base tels que le ciblage du taux de change, les agrégats monétaires et le ciblage de l'inflation. Il y a aussi ceux qui utilisent des éléments de plusieurs régimes (par exemple, la Banque centrale européenne - BCE) dans la conduite de la politique monétaire. Le choix d'une stratégie monétaire adéquate pour chaque pays dépend d'un certain nombre d'éléments à savoir les spécificités d'une économie particulière, son passé, son développement institutionnel, sa crédibilité de la banque centrale. Cependant, une caractéristique commune à tous les pays est leur effort pour trouver la bonne voie pour freiner l'inflation et la maintenir à un niveau relativement bas à long terme.

1.1.1 L'importance d'un ancrage nominal

L'ancrage nominal est un assujettissement de la monnaie domestique à un mécanisme permettant de guider le comportement des autorités monétaires et d'aider à coordonner le processus de fixation des salaires, des prix, et des anticipations d'inflation. On peut souvent constater dans la littérature que le succès de la politique monétaire est conditionné par l'existence d'un ancrage nominal. Un point d'ancrage pour la politique monétaire est une variable que la banque centrale utilise pour déterminer les attentes des agents privés à l'égard du niveau de prix nominal par rapport à un objectif de la politique monétaire. Les variables généralement utilisées comme cible incluent : le taux de change, la masse monétaire et l'inflation. Une condition préalable importante à la réussite de la mise en œuvre d'une telle politique est le degré élevé de crédibilité de la banque centrale ; ce dernier est très important pour garantir la stabilité des prix et l'ancrage des anticipations (Akerlof et al., 1996).

1.1.2 L'ancrage nominal par taux de change

Le ciblage par le taux de change comme stratégie de désinflation a marqué l'histoire par sa popularité durant près de quatre décennies. Il a été basé sur la fixation de la valeur de la monnaie domestique à un produit de base tels que l'or. Plus récemment, il repose davantage sur le maintien d'un taux de change fixe par rapport à une devise étrangère d'un pays caractérisé par une faible inflation, assurant ainsi une force de gravité pour l'inflation intérieure vis à vis l'inflation du pays auquel la monnaie nationale est rattachée.

Le choix du taux de change comme variable cible est expliqué par la relation directe entre taux de change et prix. Dans ce contexte, la fixation du taux de change, en tant que stratégie de politique monétaire, présente de nombreux avantages, dont l'un serait de fixer directement les prix des biens importés, ce qui contribue grandement à maîtriser l'inflation. En outre, un régime crédible permet également de stabiliser et d'ancrer les anticipations d'inflation au niveau d'inflation d'un pays tiers.

Les programmes de stabilisation fondée sur l'ancrage du taux de change ont été différemment appliquée selon les principales stratégies de politique monétaire du pays ainsi que leur choix de régime de change ; un système de change consiste soit à fixer la valeur de la monnaie domestique à la valeur d'une monnaie étrangère d'un pays caractérisé par une faible inflation, (ceci s'appelle la politique des caisses d'émissions monétaire « *Currency board* »), soit à permettre une dépréciation ou une appréciation progressive de devise (le « *crawling peg* » permet d'utiliser la flexibilité du régime de taux de change flottant pour fixer le taux de change à une certaine valeur et le "glisser" en même temps pour répondre aux incertitudes du marché extérieur.

Compte tenu des avantages de ce régime, de nombreux pays industriels l'ont utilisé pour tel que la France 1987 et le Royaume-Uni 1991 qui ont lié leurs devises au Deutsch-Mark pour réduire l'inflation. Ainsi, en appliquant cette stratégie, l'inflation en France a été baissée de 3% à 2% la fin de 1991. Des effets similaires ont été réalisés au Royaume-Uni où l'inflation est passée d'environ 10% à 2% en 1992. Des taux de change fixes ont également été utilisés avec beaucoup de succès par des pays émergents comme l'Argentine. Au début des années 90, l'inflation annuelle en Argentine était supérieure à 100% et avec l'introduction du régime de « *Currency board* » elle a été ramené en quelques années seulement à moins de 5% en 1994. Le Brésil aussi a connu une baisse de l'inflation jusqu'à 9.56% la fin d'année 1996 après un taux de trois chiffres. Cette baisse a été réalisé dans le cadre du plan Real 1994 après l'adoption d'un ciblage de taux de change « *crawling peg* ». Certains pays, notamment le Chili (depuis

1990), l'Uruguay (depuis 1990) ou le Venezuela (depuis 1996) ont choisi cette forme de régime, tout en maintenant leur objectif d'ancrage nominal du taux de change jusqu'à la fin des années 1990. Seulement l'Argentine et l'Équateur ont choisi de rester avec un régime de change strictement fixe.

Dans une étude d'évaluation de ce régime d'ancrage nominal, Ftiti trouve que dans un premier temps il a réussi à contrôler l'inflation (Ftiti, 2010). Mais la maîtrise de l'inflation réalisée dans le cadre de la politique monétaire de ciblage du taux de change fut en fait une maîtrise de court terme. (F. Mishkin, 1999) montre que dans le cas où cette politique est adoptée d'une façon crédible, elle conduit à ancrer les anticipations d'inflation dans le pays de ciblage. Puis il note que le ciblage du taux de change aboutit à un contrôle efficace de l'inflation dans la mesure où il fixe le taux d'inflation des biens internationaux échangeables. Enfin, il conclut que la mise en œuvre de ce régime élimine le problème **d'incohérence temporelle**. D'une part, dans le cas où la monnaie domestique tend à se déprécier, les autorités monétaires mèneront une politique monétaire expansionniste alors que dans le cas inverse, ils mèneront une politique restrictive. D'autre part, le ciblage de taux de change contribue à accroître l'engagement des autorités monétaire à respecter la règle adoptée pour la conduite de la politique monétaire. (Pham, 2017) énumère des avantages de ce régime monétaire pour les pays latino-américain où il a été le premier choix pour les autorités monétaires dans leurs tentatives de résorber l'hyperinflation :

- Ce régime permet notamment de mettre sous contrôle les prix des biens domestiques échangeables par rapport à ceux des pays étrangers, en contrôlant l'évolution de la monnaie nationale par rapport à celles des pays qui font parties du panier de référence, en atténuant (et éventuellement en rompant) la composante persistante de l'inflation qui influence les salaires et les prix de biens non échangeables et en faisant converger les anticipations de prix vers celles des pays dont la monnaie fait partie du panier de change.
- Il permet aussi d'améliorer la transparence et la crédibilité de la politique monétaire en rendant plus prévisibles les cours de change, et donc les actions monétaires. Ceci doit conduire, en théorie, à une baisse dans l'inflation anticipée et une stabilité monétaire.

Cependant, malgré ses nombreux avantages, ce régime de politique monétaire a ses inconvénients, comme en témoignent les expériences d'autres pays. Le premier inconvénient serait qu'en adoptant ce régime de politique monétaire, l'indépendance totale dans la conduite de la politique monétaire est perdue (Obstfeld & Rogoff, 1995). À savoir, les taux d'intérêt intérieurs de ce régime monétaire suivent les mouvements des taux d'intérêt dans le pays auquel la monnaie nationale est liée. Les autorités monétaires de l'économie nationale perdent leur

indépendance et sont complètement "bloquées" quand il s'agit de répondre aux turbulences de l'économie nationale. De même, tout choc dans l'économie étrangère est automatiquement transféré à l'économie nationale. Par exemple, après l'unification de l'Allemagne en 1990, les inquiétudes concernant l'expansion budgétaire et les pressions inflationnistes croissantes ont entraîné une hausse des taux d'intérêt en Allemagne. Dans le même temps, les taux d'intérêt en France et au Royaume-Uni ont suivi, de sorte que la politique monétaire dans ces deux pays a été plus restrictive qu'elle ne l'aurait été si les taux de change de ces économies avaient été plus influencés par l'évolution des économies nationales. En raison de la politique monétaire restrictive, il y a eu un ralentissement significatif de l'activité économique et une augmentation du chômage dans ces économies.

Un autre inconvénient majeur de ce régime de politique monétaire est le fait que les économies qui le mettent en œuvre sont beaucoup plus vulnérables aux attaques spéculatives. La crise financière de septembre 1992 qui a suivi l'unification allemande en est un bon exemple. Le degré élevé du caractère restrictif de la politique monétaire en Allemagne s'est accompagné d'une augmentation du caractère restrictif dans les pays qui étaient alors liés à la monnaie allemande (Royaume-Uni, Espagne, Italie, France et Suède). Du fait d'une politique monétaire restrictive, les autorités monétaires dans ces pays ne pouvaient aider à stimuler l'activité économique, de sorte que les spéculateurs commençaient à remettre en question la permanence d'un taux de change fixe. Dans le cas d'une prédiction de dépréciation, les spéculateurs pourraient sortir de la monnaie nationale, ce qui entraînerait des pressions de dépréciation auxquelles les pays devront répondre par de fortes interventions sur le marché des changes et la vente de devises. À l'époque, seule la France soutenait sa monnaie, tandis que les autres ne jugeaient pas opportun de faire la même chose, laissant ainsi leurs devises se déprécier. La France, qui a poursuivi sa politique de soutien de taux de change, a connu une croissance économique faible et une hausse du chômage depuis 1992. En revanche, le Royaume-Uni a permis la dévaluation de sa monnaie et a par la suite adopté un objectif cible d'inflation. Cela s'est traduit par des performances économiques nettement meilleures. La croissance économique britannique était plus élevée, le chômage baissait et l'inflation n'était qu'à des niveaux pas significativement pire qu'en France (Ebeke & Azangue, 2015).

D'un autre côté, l'expérience des économies émergentes suggère que le choix d'abandonner l'indépendance monétaire serait pour elles moins risqué étant donné que de nombreux pays émergents n'ont pas développé les institutions politiques ou monétaires qui permettraient d'utiliser avec succès une politique monétaire discrétionnaire ; ces pays auraient peu à gagner et beaucoup à perdre d'une politique monétaire indépendante. Ainsi, il serait mieux

pour eux d'adopter la politique monétaire d'un pays comme les États-Unis en ciblant les taux de change. En règle générale ces économies sont à faible revenu, avec des autorités monétaires peu crédibles. Ce groupe de pays a subi des crises de change importantes au cours des années quatre-vingt-dix. Ces crises de change qui ont eu lieu au Mexique en 1994, en Corée, en Thaïlande et en Indonésie en 1997, au Brésil en 1999, montrent que le ciblage de taux de change rend ces économies plus fragiles et plus vulnérables aux chocs économiques. Les études théoriques sur la politique des caisses d'émissions montrent que cette politique place l'économie sous des contraintes extrêmes. Certains pays émergents Brésil, Turquie et Indonésie ont tenté d'adopter des solutions alternatives consistant à adopter une politique de taux de change « flottant ». Dans cette politique, la valeur de change est déterminée en fonction de l'offre et de la demande, accordant ainsi plus d'autonomie à la banque centrale en permettant au taux de change de flotter librement. Cependant, ce genre de politique aboutit à des résultats mitigés pour trois raisons : (i) manque de crédibilité générée par ce régime, (ii) largeur de la bande dans laquelle le taux de change flotte, (iii) parfaite mobilité des capitaux qui augmente la probabilité d'occurrence des chocs externes et par conséquent des pressions à la flexibilité.

Le problème du manque de responsabilité de la banque centrale dans le cadre d'un régime de ciblage de taux de change est particulièrement aigu dans les pays émergents où les bilans des banques centrales ne sont pas aussi transparents que dans les pays développés, ce qui rend plus difficile la détermination de l'objectif principale de la banque centrale dans la conduite de sa politique monétaire.

1.1.3 L'ancrage nominal des agrégats monétaires

Dans certains pays, le ciblage du taux de change n'est pas une solution en raison d'un degré d'ouverture élevé. Le ciblage des taux de change n'est ainsi clairement pas une alternative pour guider la politique monétaire pour les États-Unis par exemple, le Japon, l'Allemagne ou l'Union monétaire européenne. De telles économies sont dans l'obligation de rechercher un cadre alternatif d'ancrage pour la conduite de la politique monétaire visant la stabilité des prix. Le ciblage monétaire est l'une de ces solutions.

(Rogoff, 1985) définit le ciblage monétaire comme un ancrage nominale ou un objectif intermédiaire de la politique monétaire. Le contrôle des agrégats monétaires revient alors à stabiliser le taux d'inflation au voisinage de la valeur cible. Ce régime de ciblage d'agrégat monétaire découle directement de **la théorie quantitative de la monnaie**. Les fondements monétaristes de cette politique reposent sur l'hypothèse d'un lien étroit entre masse monétaire et inflation, et comprend trois éléments clés : *i*) la transmission par les agrégats monétaires

d'informations concernant l'évolution future des prix ; *ii*) l'annonce publique du ciblage pour guider les prévisions ; et *iii*) la mise en place des mécanismes empêchant les déviations systématiques du ciblage monétaire (Fattoum, 2005).

Dans le contexte d'une escalade du taux d'inflation, le concept de ciblage a été adopté comme stratégie par laquelle la banque centrale surveille et cible la base monétaire, M1, M2 ou M3, les réserves des banques commerciales, les réserves libres et les réserves empruntées. Donc l'avantage majeur du ciblage monétaire par rapport au ciblage des taux de change est qu'il permet à une banque centrale d'ajuster sa politique pour faire face aux considérations intérieures. Il permet à la banque centrale de choisir des objectifs qui peuvent différer de ceux d'autres pays et permet de réagir aux fluctuations de la production (F. S. Mishkin, 2000a).¹

En pratique, les agrégats monétaires étroits (M1) peuvent être plus facilement contrôlés par les banques centrales que les agrégats monétaires plus larges (M2 ou M3). Par conséquent, les agrégats monétaires fixent des limites de tolérance acceptables et autorisent certains écarts. Un lien faible entre objectif de masse monétaire et inflation remettrait en question la capacité du régime à stabiliser l'inflation à un niveau relativement bas, affaiblissant ainsi la crédibilité de la politique monétaire.

Le ciblage monétaire a été adopté dans plusieurs économies industrialisées dans les années 1970 sans être couronnée de succès aux États-Unis, au Canada² et au Royaume-Uni. D'une manière générale, il existe deux interprétations expliquant pourquoi le ciblage monétaire n'a pas réussi à contrôler l'inflation dans ces économies. La première est que la planification monétaire n'a pas été mise en œuvre de manière cohérente (par exemple, les objectifs n'ont pas été annoncés sur une base régulière, masquant les écarts par rapport aux agrégats monétaires, révisant fréquemment les objectifs et les dépassant). La deuxième explication de l'échec du ciblage monétaire est l'instabilité de la relation entre les agrégats monétaires et l'inflation (le lien avait été rompu). La conclusion générale est que le ciblage monétaire n'a pas été strictement mis en œuvre dans ces pays qui l'ont donc abandonné. Les deux pays qui ont pu utiliser avec

¹ Les cibles en agrégats monétaires consistent souvent en des données à haute fréquence qui sont disponibles dans un délai très court, et en tant que telles, elles signalent immédiatement au public quel est le statut et le caractère de la politique monétaire. Cependant, les avantages de ce régime ne sont valables que sous deux conditions. La première est qu'il existe un lien étroit entre l'inflation et la masse monétaire dans l'économie. Si ce lien est faible, ce régime ne sera pas utile pour ancrer les anticipations d'inflation. L'autre condition préalable à la réussite de la mise en œuvre de ce régime est que la banque centrale exerce un contrôle absolu sur l'agrégat monétaire cible. Si ce n'est pas le cas, les mesures de la banque centrale ne donneront pas un signal adéquat quant aux intentions des autorités monétaires et il sera donc difficile de considérer la responsabilité de la banque centrale.

² **Greenspan**, économiste américain et président de la Réserve fédérale américaine depuis juillet 1993, annonce que la Réserve fédérale n'utilisera plus d'agrégats monétaires comme point de repère pour orienter sa politique monétaire.

succès à ce régime étaient l'Allemagne et la Suisse (Laubach & Posen, 1997), où cette stratégie s'est avérée être une bonne méthode de communication axée sur la garantie d'une inflation faible et stable à long terme. Dans ces pays, cette stratégie a été appliquée avec une certaine souplesse. Les cibles ont souvent été manquées, notamment parce que les deux banques centrales poursuivaient simultanément plusieurs objectifs : l'activité économique, taux de change, etc. Ainsi, par exemple, la Bundesbank a montré sa flexibilité en permettant à l'objectif d'inflation de fluctuer dans le temps et de viser progressivement des valeurs plus faibles sur le long terme. Au début du régime, l'objectif d'inflation à moyen terme était de 4%, ce qui était considéré comme relativement élevé et inacceptable à long terme. Avec une approche graduelle, l'objectif à 2% en dix ans a été atteint (Hagen, 1989). En outre, le régime de ces deux pays se caractérise également par un degré élevé d'obligation de communication.

Le ciblage des agrégats monétaires en Allemagne est un exemple de bonne pratique, car un tel cadre de politique monétaire a fourni une faible inflation (Schmid, 1999). Néanmoins, la plus grande critique adressée aux Allemands était qu'ils étaient asymétriques dans leurs réactions. Dans les situations où l'objectif a été dépassé, ils ont poursuivi une politique monétaire très restrictive en relevant les taux d'intérêt, tandis que la sous-performance ne conduisait à un assouplissement de la politique monétaire. Ainsi, au milieu des années 90, l'inflation en Allemagne est tombée en dessous de l'objectif à long terme de 2%, et le caractère restrictif de la période précédente a provoqué un ralentissement significatif de l'économie et une hausse du chômage. Cela ne s'est pas seulement reflété sur l'Allemagne, mais aussi sur d'autres économies qui à l'époque ont lié leurs monnaies au mark allemand, comme la France.

Du côté des économies émergentes, le ciblage monétaire a été appliqué pendant des périodes où le taux de change était fixe ou à son début de flottement. Ce schéma serait encore à l'image de la relation que l'on peut établir entre masse monétaire et stabilité des prix (Aguir, 2016). Or, à mesure que la libéralisation financière s'accroît et que les innovations financières l'accompagnent, il devient plus difficile aux autorités de mesurer effectivement la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. Le problème se pose aussi en matière de délimitation des agrégats ; distinction entre actifs liquides et autres, et distinction entre composantes des différents agrégats.

1.1.4 Conclusion

Si nous analysons les nombreuses expériences d'autres pays dans la mise en œuvre de certains régimes de politique monétaire de base, on peut observer que chacun de ces régimes a ses propres avantages et inconvénients.

En ce qui concerne la stratégie de fixation des taux de change, il est indiscutable qu'avec l'adoption de ce régime, tous les pays ont réussi à faire face à l'inflation et à la ramener à des niveaux relativement bas à relativement court terme. Grâce à cette stratégie, ces économies ont réussi à abaisser et à stabiliser simultanément les anticipations d'inflation à relativement court terme. D'un autre côté, un inconvénient majeur de cette stratégie est l'absence d'une politique monétaire indépendante, et donc l'incapacité de répondre aux chocs de l'économie intérieure. La critique la plus souvent citée de ce régime est sa forte dépendance à l'égard de ce qui se passe dans les pays étrangers auxquels la monnaie est liée, ainsi que sa sensibilité aux attaques spéculatives. Compte tenu de ces lacunes, la question se pose de savoir quels critères déterminent l'optimalité d'adopter ce régime. Dans les pays développés, le renoncement à une indépendance peut être inabordable ; un exemple typique étant le Royaume-Uni et la France. Cependant, il y a des économies parmi les pays développés où il était préférable de se rapprocher d'une autre banque centrale mieux établie. En revanche, la mise en œuvre de ce régime dans les pays en développement peut être problématique. Ces économies sont tellement caractérisées par une longue histoire d'inflation élevée que la fixation du taux de change est pratiquement la seule option qui peut freiner les anticipations d'inflation à relativement court terme.

Un autre régime de politique monétaire examiné ici est le ciblage des agrégats monétaires. Contrairement à la fixation du taux de change, ce régime de politique monétaire permet à la banque centrale de réagir aux chocs de l'économie intérieure. De plus, cette stratégie envoie immédiatement un signal au public sur l'état de la politique monétaire, la rendant ainsi responsable. Les partisans de cette stratégie citent généralement l'exemple de deux pays, l'Allemagne et la Suisse, qui ont utilisé cette approche avec beaucoup de succès pour lutter contre l'inflation sur une longue période. Grâce à l'expérience de ces deux pays, en particulier l'Allemagne, le ciblage monétaire est l'un des éléments de la stratégie de la BCE d'aujourd'hui. D'un autre côté, nous avons deux problèmes clés dont dépendent les avantages du ciblage monétaire : *i*. L'avantage du ciblage des agrégats monétaires dépend de l'hypothèse clé selon laquelle il doit exister une relation solide et fiable entre la variable cible et l'agrégat cible. Si la relation entre l'agrégat monétaire et la variable cible est faible, le concept de ciblage de l'agrégat

monétaire ne produira pas l'objectif final. *ii.* L'avantage de cibler un agrégat monétaire est qu'il doit toujours être bien contrôlé et planifié. Si cela ne se produit pas, cela ne peut donner un signal clair des intentions de la politique monétaire. C'est exactement ce que montre l'expérience des États-Unis, Canada et Royaume-Uni, où le ciblage monétaire au début des années 80 n'a connu aucun succès. Un problème similaire de volatilité lié à la relation monnaie-inflation a été signalé dans les marchés émergents, comme ceux d'Amérique latine. Cette situation et les raisons pour lesquelles elle s'est distanciee de la stratégie de ciblage monétaire ont été très illustrées par l'ancien gouverneur de la Banque du Canada, **Gerald Bouey**, lorsqu'en novembre 1982 les cibles M1 du Canada ont été abandonnée : "*Nous n'avons pas abandonné les agrégats monétaires ; ils nous ont abandonnés*".

Un nombre croissant de banques centrales se sont tournées vers le ciblage d'inflation comme cadre de la politique monétaire au cours des trente dernières années. Ce dernier sera expliqué plus en détail dans ce qui suit.

1.2 La Politique Monétaire De Cible D'inflation

L'inflation en soi est un danger. En plus de fausser les prix, elle érode l'épargne, décourage l'investissement, stimule les sorties de capitaux, inhibe la croissance économique, rend la planification économique plus difficile et, dans sa forme extrême, provoque des troubles sociaux et politiques. C'est pourquoi il appartient aux gouvernements et aux autorités monétaires de trouver la bonne combinaison de politique budgétaire et monétaire pour maîtriser l'inflation. Avant les années 90, un grand nombre de pays ont choisi de baser leur politique monétaire sur des objectifs transitoires tels que des agrégats monétaires, des taux de change ou des objectifs multiples. Au début des années 1990, un grand nombre de pays, principalement industriels (Nouvelle-Zélande, Canada, Royaume-Uni, etc.), et un peu plus tard, des marchés émergents (Chili, Brésil, Corée, Thaïlande, Afrique du Sud, etc.) et des pays en transition (République tchèque, Pologne, Hongrie, Roumanie, etc.), abandonne ses précédents régimes de politique monétaire et se tourne vers l'inflation comme objectif principal de la politique monétaire. Le premier pays à adopter officiellement le ciblage de l'inflation comme régime de politique monétaire a été la Nouvelle-Zélande (1990). Actuellement, environ 35 pays poursuivent un ciblage de l'inflation comme régime officiel de politique monétaire et les principales caractéristiques de ces régimes sont présentées dans l'annexe 1. Des pays comme la Finlande, la Slovaquie et l'Espagne ont adopté le régime de ciblage de l'inflation mais l'ont abandonné lors du passage à l'euro. Par contre, certaines banques centrales n'ont jamais officiellement adopté le régime susmentionné - la BCE, la Fed et la banque centrale de Suisse, tout en s'engageant à atteindre et à maintenir une inflation stable et faible.

1.2.1 Qu'est-ce que le ciblage de l'inflation ?

Le ciblage de l'inflation est un cadre plutôt qu'un ensemble rigide de règles de politique monétaire. Leiderman et Svensson (1995) proposent une définition plus ou moins large en se basant sur les expériences de la Nouvelle-Zélande, du Canada, de la Finlande et de l'Angleterre : *"Le régime de ciblage d'inflation a deux caractéristiques : une cible d'inflation numérique explicite en spécifiant l'indice, le niveau de la cible, l'intervalle de tolérance, l'horizon et la définition des situations possibles sous lesquels les autorités monétaires modifieront la cible"*. (Bernanke & Mishkin, 1997) définissent le concept de ciblage de l'inflation comme un cadre qui caractérise la divulgation publique d'un objectif d'inflation numérique cible, pour une ou plusieurs périodes d'exploitation. En d'autres termes, le ciblage de l'inflation se situe entre les extrêmes qui caractérisaient le cadre « règles vs pouvoir discrétionnaire », un débat caractéristique de la politique monétaire des années précédentes.

Pour (F. S. Mishkin, 2000c), le ciblage d'inflation comprend 5 éléments essentiels: *i*) une annonce publique des cibles numériques du taux d'inflation pour le moyen terme ; *ii*) un engagement institutionnel pour la stabilité de prix en tant qu'objectif primaire de la politique monétaire auquel d'autres objectifs sont attachés; *iii*) un ensemble d'information qui comprend une stratégie dans laquelle plusieurs variables et non seulement des variables comme les agrégats monétaires ou le taux de change sont utilisés pour décider des instruments de la politique monétaire; *iv*) une transparence de la stratégie de la politique monétaire à travers de la communication des plans, des objectifs et des décisions des autorités monétaires, avec le public et les marchés; *v*) une responsabilité de la Banque Centrale pour atteindre ses objectifs d'inflation.

Des définitions du concept de ciblage de l'inflation sont présentées dans le tableau 2 par les biais d'interprétations de la BCE, (Svensson, 1997, 2002), (Bofinger, 2001), (Bernanke et al., 1999) et (King, 2004). Pour ces économistes, une inflation faible et stable est l'objectif principal et à long terme du régime de ciblage de l'inflation.

En règle générale, les auteurs de cette étude décrivent le ciblage de l'inflation comme un cadre optimal de la politique monétaire. Les principes de base de l'inflation ciblée impliquent une plus grande concentration sur la dynamique de la demande globale intérieure (par rapport à la contrainte de masse monétaire) et renforcent les anticipations nationales du taux d'inflation par rapport aux taux adaptatifs. Ce qui distingue ce concept de politique monétaire se traduit par l'engagement public explicite à contrôler l'inflation comme objectif principal de la politique monétaire, en mettant l'accent sur la transparence et la responsabilité. Le concept de ciblage de l'inflation implique un haut niveau de transparence et de crédibilité.

Tableau 1-1 : Définitions alternatives du ciblage de l'inflation

	BCE	(Svensson, 1997, 2002)	(Bofinger, 2001)	(Bernanke et al., 1999)	(King, 2004)
<i>La stabilité des prix est un objectif principal</i>	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI
<i>L'annonce numérique de la cible</i>	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI
<i>Cible à moyen terme</i>	OUI	OUI	Il peut y avoir plus d'un horizon	OUI	OUI
<i>Communication intensive avec le public</i>	OUI	OUI	OUI, mais difficile	OUI	OUI
<i>Règles spécifiques de politique monétaire</i>	Prévision de C I	Prévision de C I	Pas claire	Pas claire	Taux de CI + réponse aux chocs
<i>Prévisions publiées : inflation et production</i>	L'inflation	L'inflation	Inflation / éventuellement production	Non requis	Pas claire
<i>Dépendance d'objectif</i>	OUI	Non requis	Non requis	Souhaitable	Non requis
<i>L'indépendance des instruments</i>	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI
<i>Règle ou discrétion</i>	Une règle	Une règle	Discrétion limitée	Discrétion limitée	Discrétion limitée

Source : (Svensson, 1997, 2002), (Bofinger, 2001) p 259, (Bernanke et al., 1999), (King, 2004)

1.2.1.1 Les paramètres du ciblage d'inflation

Il y a certaines étapes à suivre pour mettre en œuvre un régime de ciblage de l'inflation. Ces étapes impliquent la détermination du choix de l'indice des prix dont dépendra l'objectif d'inflation, puis l'horizon temporel sur lequel l'objectif d'inflation est spécifié, ensuite il convient de choisir le point de cible, que la cible soit définie en termes de point ou de bande, et son intervalle de tolérance convenable. Enfin il s'agit de publier ces informations récapitulant les différents choix stratégiques.

i) Choix de l'indice des prix : Le choix d'un indice approprié pour représenter la mesure d'inflation à cibler est toujours une question de la relation entre l'impact potentiel des mesures de politique monétaire et sa transparence. Diverses mesures peuvent être trouvées dans la littérature (Allen, 1975).

Déflateur du PIB : couvre les prix de tous les biens et services finaux produits dans une économie nationale. Cependant, l'inconvénient d'utiliser cet indicateur dans le ciblage de l'inflation comme régime de politique monétaire est que ces données sont très souvent indisponibles à temps (faible fréquence) et sont sujettes à révision, ce qui peut avoir des implications négatives pour la transparence et la crédibilité.

Indice des prix à la consommation (IPC) - la mesure la plus couramment utilisée de l'inflation totale dans l'économie car disponible sur une base mensuelle, facilement compréhensible, et généralement moins sujette à la manipulation de la banque centrale car calculée par les instituts nationaux de statistique. Cependant, cet indicateur présente quelques lacunes car il peut refléter non seulement l'évolution des prix du marché mais aussi des prix administratifs et réglementés, qui ne sont pas influencés par les mesures de politique monétaire, ainsi que les prix des produits agricoles, qui sont pour la plupart influencés par des facteurs saisonniers. Ce problème est résolu en éliminant les catégories qui ne sont pas affectées par les mesures de politique monétaire. Cela conduit à un nouvel indicateur de "l'inflation sous-jacente."

Inflation sous-jacente : Cette dernière mesure consiste à calculer l'inflation sur la base de l'IPC après avoir exclu le prix de certaines composantes ayant un comportement volatile telles que : les paiements d'intérêts immobiliers, les prix de l'énergie et les prix de certains produits alimentaires. L'inflation sous-jacente représente les mouvements de prix que la banque centrale peut influencer dans ses décisions et ses mesures de politique monétaire ; elle représente les mouvements des prix du marché.

Indice des prix de détail (IPR) : Certains pays qui sont en mode ciblage d'inflation définissent leur objectif par rapport à l'indice des prix de détail (une pratique au Royaume-Uni jusqu'en

2004 (Haldane, 1998)). Cet indice est très similaire à l'IPC dans le sens où il s'agit d'une mesure de l'inflation totale, et en diffère par la portée et la méthode de calcul des pondérations attribuées à des catégories particulières.

La collecte et le calcul des données de ces indices dans la plupart des pays sont effectués par des institutions indépendantes, principalement des instituts nationaux de statistique. Ainsi, la banque centrale ne peut pas être blâmée pour la manipulation des données, ce qui augmente en même temps sa crédibilité.

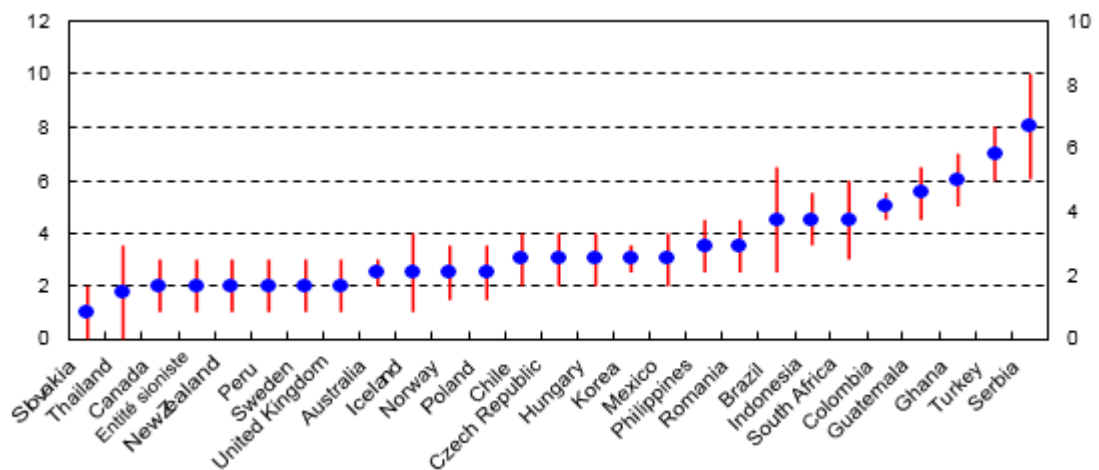
La plupart des pays fixent leurs objectifs par rapport à l'IPC, principalement parce qu'il s'agit d'une catégorie facilement compréhensible, fréquente et relativement comparable d'un pays à l'autre. En outre, il sert de base à l'indexation des salaires et des pensions et exclut la possibilité de manipulation par la banque centrale. Cependant, le problème d'une mesure de l'inflation définie plus largement, comme l'IPC, est qu'elle reflète également les effets d'autres facteurs qui peuvent influencer sur les mouvements des prix, et pas seulement ceux affectés par les mesures de politique monétaire, ce qui peut faire peser une grande pression sur les autorités monétaires de ces pays.

ii) L'horizon de la cible : Les effets des mesures de politique monétaire sur l'économie réelle (en particulier sur les prix) ne sont visibles qu'après un certain temps. L'horizon temporel de la cible est la longévité de la période de temps pour atteindre la cible pré-annoncée et la période de temps où la cible prédomine. La définition d'un horizon temporel pour le point de cible d'inflation dépend principalement de l'inflation elle-même au moment de l'adoption de ce régime (Garfinkel & Oh, 1993). Lorsqu'il existe une différence entre le taux d'inflation actuel et le taux cible, généralement les banques centrales fixent une période de mise en œuvre d'environ deux ans comprenant des périodes de latence de la politique monétaire pour atteindre le taux cible (Tasar & Bayat, 2015). Au Canada et en Nouvelle-Zélande, par exemple, les gouvernements ont utilisé des objectifs d'inflation au cours de la période initiale pour encourager la désinflation, en se laissant une période d'environ 18 mois pour atteindre le point de cible. Par la suite, lorsqu'ils ont réussi à ramener l'inflation au niveau souhaité, les objectifs ont été fixés pour une période de plus de deux ans. Contrairement à l'Australie, la durée pour laquelle les objectifs ont été définis a été initialement déterminée par la durée du cycle économique. L'horizon de la cible est également affecté par la capacité de la politique monétaire à compenser les écarts par rapport aux chocs à court terme et le type de régime de ciblage de l'inflation mis en place par la banque centrale, strict ou flexible (Kadio et al., 2000). Un horizon temporel plus long a l'avantage de permettre à la banque centrale une plus grande flexibilité

pour répondre aux chocs et en même temps de renforcer les anticipations d'inflation. D'un autre côté, un horizon temporel court dans cette situation peut entraîner une instabilité des instruments de politique monétaire, surtout si l'horizon temporel est plus court que le décalage temporel dans le fonctionnement des instruments. La fixation d'objectifs se présente généralement sous la forme d'un taux d'inflation d'une année sur l'autre acceptable pour une période donnée et est ensuite comparé sur une base mensuelle ou trimestrielle à l'inflation. Des contrôles périodiques de l'emplacement de l'inflation par rapport à l'objectif fixé augmentent la responsabilité de la banque centrale envers le public. Dès que les autorités monétaires constatent que l'inflation a dévié de la cible fixée ou estime qu'elle s'écartera inévitablement, elles communiquent au public une explication adéquate du schéma des écarts, ainsi qu'un plan que la banque centrale a l'intention d'appliquer pour ramener l'inflation à la trajectoire cible.

iii) Niveau de la cible : La plupart des pays ciblant l'inflation ont adopté des cibles ponctuelles dans des fourchettes symétriques. Certains pays ont une cible ponctuelle, des pays ont une cible « point épais » large d'un point de pourcentage, et d'autres ont fixé un intervalle sans spécifier une cible ponctuelle. Certains définissent une fourchette cible mais ne spécifient pas un point médian. Dans quelques cas, en particulier pendant les phases de désinflation, les pays ont spécifié des limites supérieures mais non inférieures. Les niveaux et les largeurs des fourchettes sont très similaires d'un pays à l'autre.

Figure 1-1 : Niveaux et fourchettes cibles d'inflation



Source : (Roger, 2009)

À quelques exceptions près, les niveaux cibles sur 12 mois se situent entre 1 et 3%, et les fourchettes sont généralement proches de 2 points de pourcentage (c'est-à-dire le taux cible plus ou moins 1 point de pourcentage). (Roger & Stone, 2005). Le point central de cible d'inflation est appelé définition opérationnelle de la stabilité des prix. Alors qu'en théorie, une inflation

nulle semble être égale à la stabilité des prix, un objectif d'inflation zéro peut exclure la possibilité d'un taux d'intérêt réel négatif (Debelle, 1997).

iv) La communication : Dans le contexte de ciblage de l'inflation, la communication avec le public est beaucoup plus importante que dans le cas des autres régimes de politique monétaire. Cette propriété repose sur le fait que les décideurs doivent expliquer au public les démarches, les objectifs, les plans et les engagements en matière de politique monétaire. Cela peut être fait par la banque centrale, le gouvernement ou la banque centrale et le gouvernement ensemble (Tuladhar, 2005). Une commission constituée du gouverneur de la banque centrale et d'un représentant du ministre des finances fixe les paramètres de la politique de ciblage d'inflation (Le choix de l'indice, du niveau de la cible et de la fourchette et de l'horizon). La commission consiste à discuter avec tous les membres et publier un communiqué ou elle annonce ces points. Dans la plupart des pays, l'objectif est publié conjointement par le gouvernement ou la Banque centrale et le gouvernement. L'annonce conjointe est considérée comme hautement souhaitable, car elle renforce la crédibilité de l'objectif et implique la coordination de la politique budgétaire et monétaire en ce sens que la politique budgétaire soutiendra également la réalisation de l'objectif fixé. Dans un nombre de pays, l'objectif est publié par le gouvernement, mais en consultation avec la banque centrale (Brésil, Entité sioniste, Royaume-Uni).

1.2.2 Conditions préalables à l'introduction du ciblage de l'inflation

La fourchette cible d'inflation est généralement annoncée soit par le gouvernement, soit conjointement par le gouvernement et la banque centrale. La crédibilité peut être renforcée par le fait que le gouvernement fixe la stabilité des prix comme objectif principal et légitime de la politique monétaire, seul ou avec la banque centrale, car cela est perçu comme renforçant l'engagement du gouvernement à atteindre son objectif. L'expérience de pays montre que pour mettre en œuvre avec succès le ciblage de l'inflation, il est tout d'abord nécessaire de fournir certaines des conditions de base³: *i)* Le système institutionnel et opérationnelle de la banque centrale, et *ii)* La structure économique et financière. Ces prérequis visent essentiellement à garantir la crédibilité de la banque centrale dans sa politique de lutte contre l'inflation.

³ La question des préconditions requises pour l'adoption d'une politique monétaire de ciblage de l'inflation est au cœur de la littérature académique sur le ciblage d'inflation, en particulier lorsqu'adoption concerne les économies émergentes.

1.2.2.1 Le système institutionnel et opérationnelle de la banque centrale

Un ensemble de conditions institutionnelles et opérationnelles doivent être réunies pour permettre aux banques centrales d'appliquer de manière optimale la politique de ciblage d'inflation. Le cadre institutionnel et opérationnelle du ciblage de l'inflation est conçu pour permettre au public de suivre l'engagement prospectif de la banque centrale. La littérature récente s'intéresse de plus en plus à trois éléments concernant le système institutionnel et à leurs impacts sur la réussite de la politique monétaire : Transparence, Communication et Indépendance.

Transparence et communication :

Les opérations et les intentions de la banque centrale doivent être transparentes afin que les parties prenantes tiennent la banque centrale responsable de son adhésion au ciblage d'inflation. L'importance de la transparence vient du fait qu'elle aide le public à comprendre les objectifs et les actions de la banque centrale. "*La politique monétaire est plus efficace lorsque les marchés en comprennent les objectifs et le rapport entre ces objectifs et les mesures prescrites*" (Croce & Khan, 2000). (Laxton & Freedman, 2009) suggère qu'il y a deux facteurs clés derrière le mouvement vers une transparence accrue de la part des banques centrales. Le premier est la relation entre transparence et efficacité de la politique monétaire. Le deuxième est le lien entre transparence et responsabilité. La manière dont la politique monétaire est menée par les banques centrales a considérablement changé. Il n'y a pas si longtemps, les banques centrales ont relativement peu parlé de leur politique monétaire et ont laissé leurs actions parler d'elles-mêmes. Aujourd'hui, en revanche, les banques centrales sont très explicites dans la définition des objectifs de la politique, la façon dont elles considèrent le fonctionnement du mécanisme de transmission entre leurs actions politiques et leurs variables d'objectif, leurs perspectives pour l'activité économique et l'inflation, et leur cadre du taux d'intérêt directeur. Il est désormais généralement admis dans la communauté des banques centrales que cette transparence accrue améliore le fonctionnement de la politique monétaire à plusieurs égards. La première dimension implique la compréhension du grand public, à la fois directement et par le biais des médias. Comme toutes les politiques publiques, la politique monétaire bénéficie d'un soutien et d'une compréhension accrue du public. En particulier, la politique monétaire, qui implique parfois la nécessité de prendre des mesures de resserrement pour éviter une surchauffe de l'économie, pourrait faire l'objet de critiques publiques considérables si le public ne comprenait pas la raison des actions politiques. Le point clé pour développer une telle compréhension est de préciser ce que la politique monétaire peut faire, ainsi que ce qu'elle ne

peut pas faire. Ainsi, les banques centrales devraient souligner que le rôle de la politique monétaire est de contrôler l'inflation à moyen et long terme et qu'un environnement de faible inflation aidera l'économie à atteindre un niveau ou un taux de croissance de la productivité plus élevé. En plus de générer un large soutien public pour l'objectif de faible inflation, la transparence (ainsi que la crédibilité de la politique) peut contribuer à un comportement qui facilitera la réalisation de l'objectif. Ainsi, dans le cas des chocs de demande et d'offre, le fait d'avoir des anticipations d'inflation en partie ancrées à la cible d'inflation diminue la nécessité pour la banque centrale d'agir.

La deuxième dimension de la relation entre transparence et fonctionnement de la politique monétaire concerne le comportement des acteurs des marchés financiers. Lorsque les marchés financiers comprennent et anticipent les actions de la banque centrale, les premières étapes du mécanisme de transmission entre les actions politiques et l'activité économique et l'inflation se déroulent plus facilement. Par exemple, lorsque la banque centrale et les acteurs du marché ont une interprétation similaire des facteurs affectant les perspectives économiques, les publications de données auront tendance à entraîner des variations des taux d'intérêt du marché (et du taux de change) avant et conformément aux actions politiques, qui sont ensuite prises par la banque centrale. Ainsi, de nouvelles données indiquant des pressions accrues sur la capacité et, par conséquent, une probabilité accrue d'inflation future plus élevée entraîneront des taux d'intérêt plus élevés sur une grande partie de la courbe de rendement, tandis que des signes de faiblesse de l'économie et une probabilité accrue de baisse de l'inflation future résulteront dans des taux d'intérêt plus bas. Il convient de souligner que les banques centrales ne doivent suivre le marché financier. Si les opinions divergent entre la banque centrale et le marché quant aux perspectives probables et à la politique appropriée, la banque centrale doit suivre son propre jugement et expliquer au marché les raisons de ses actions. La transparence accrue et les communications améliorées réduisent la probabilité d'opinions radicalement différentes quant aux mesures politiques appropriées, même si elles ne l'éliminent pas entièrement. Si les attentes du marché sont globalement conformes à l'orientation de la politique, il y aura probablement moins de volatilité sur les marchés financiers et une intégration plus douce des mesures politiques dans les taux d'intérêt et les taux de change. Selon la BCE : *"La transparence implique que la banque centrale fournit au grand public et aux marchés, ouvertement, clairement et en temps voulu, toutes les informations utiles concernant sa stratégie, ses analyses et ses décisions de politique monétaire ainsi que ses procédures"*.

(Roger & Stone, 2005) démontre cinq éléments qui sous-tendent toute politique monétaire transparente, qui sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 1-2 : *Transparence de la politique monétaire*

Pays	Publication C.R* des réunions	Publication de C.R au parlement	R**. politique monétaire	R. d'échec de la cible d'inflation	Clauses échappatoires
Australie	Non	Oui	Trimestriel	Non	Non
Brésil	O, Retard 8 jours	Oui	Trimestriel	Oui	Non
Canada	Non	Oui	Semi-annuel+ mise à jour	Oui	Non
Chili	O, Retard 90 jours	Oui	Trimestriel	Non	Non
Colombie	Non	Oui	Trimestriel	Non	Non
Rép Tchèque	Oui	Oui	Trimestriel	Non	Description explicite
Ghana	Non	Non	4-6 par an	Non	Non
Guatemala	Non	Oui	Semi- annuel	Non	Non
ngrie	Oui	Oui	Semi- annuel + mise à jour	Non	Non
Islande	Non	Non	Trimestriel	Oui	Non
Indonésie	Non	Oui	Trimestriel	Oui	Non
Entité sioniste	Oui	Oui	Semi-annuel	Oui	
Corée	Non	Oui	Semi-annuel	Non	Non
Mexique	Non	Oui	Trimestriel	Non	Non
Nouvelle Zélande	Non	Oui	Trimestriel	Oui	Description explicite
Norvège	Non	Oui	3 par an	Non	Non
Pérou	Non	Non	3 par an	Non	Non
Philippines	Oui	Oui	Trimestriel	Oui	Description explicite
Pologne	Non	Oui	Trimestriel	Non	Description explicite
Roumanie	Non	Non	Trimestriel	Non	Description explicite
Serbie	Non	Oui	Trimestriel	Oui	Non
Rép Slovaque	Non	Non	Trimestriel	Non	Description explicite
Afrique du Sud	Non	Non	Semi-annuel	Non	Description explicite
Suédé	Oui	Oui	3 par an	Oui	Description explicite
Thaïlande	Non	Non	Trimestriel	Oui	Non
Turquie	Oui	Non	Trimestriel	Oui	Non
Royaume Unis	Oui	Oui	Trimestriel	Oui	Non

* compte rendu ** Rapport : **Clauses échappatoires** : Recours à des clauses échappatoires

Source : (Roger & Stone, 2005)

Le FMI a élaboré un Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière à l'intention des banques centrales et des organismes financiers. Ce code a été préparé en collaboration avec la Banque des règlements internationaux, et en consultation avec un groupe représentatif de banques centrales, d'organismes financiers, d'organisations internationales et régionales concernées, et d'experts issus des milieux universitaires. Les évaluations de la transparence de la politique monétaire des banques centrales à partir des évaluations des pays de l'adhésion au Code de transparence des politiques monétaires et financières du FMI indiquent que le ciblage de l'inflation à part entière "*full-fledged inflation targeting*" est plus transparent dans la conduite de la politique monétaire que les banques centrales avec les autres régimes, que ce soit un régime de cible de taux de change ou un régime de "*Lite Inflation-Targeting*".

Tableau 1-3:Évaluations de la transparence de la PM dans tous les régimes monétaires

Principes clés du Code de transparence monétaire et financière 1 / 2 /						
	1.1.1	2.1	2.1.1	2.3.1	2.4	2.4.1
	Les objectifs ultimes spécifiés dans la lois	Transparence du cadre politique	Transparence des opérations politiques	Clarté des décisions politiques	Rapports sur les performances des stratégies	Rapports sur les objectifs et les hypothèses de la politique
<i>Full-fledged inflation targeting</i>	0.94	0.97	1.00	0.97	1.00	1.00
<i>Implicit price stability anchor</i>	0.78	0.89	0.89	1.00	0.89	0.89
<i>Inflation targeting lite</i>	0.74	0.67	0.71	0.59	0.86	0.76
<i>Currency board/full dollarization</i>	1.00	1.00	0.80	1.00	0.87	1.00
<i>Exchange rate peg</i>	0.77	0.77	0.89	0.74	0.48	0.82

Source : (Roger & Stone, 2005)

Il est intéressant de noter que la politique des caisses d'émissions "dollarisation" est à peu près aussi transparente que l'inflation à part entière ciblant les banques centrales, reflétant peut-être la clarté de l'objectif.

Pour les pays ciblant l'inflation à part entière" *full-fledged inflation targeting*", la transparence du fonctionnement et la justification des décisions du comité de politique monétaire sont cruciales. Les réunions des comités pour la plupart des banques centrales ciblant les taux d'inflation suivent un calendrier préétabli (Schmidt-Hebbel & Tapia, 2002). Des procès-verbaux détaillés sont publiés par la plupart des banques centrales, mais seuls quelques-unes publient les votes des membres individuels. Certains pays ont des hauts responsables des banques centrales qui comparaissent devant les commissions parlementaires.

Au fil du temps, les rapports sur l'inflation ont évolué pour transmettre davantage d'informations. Les premiers pays adoptant le ciblage d'inflation n'ont présenté de rapports sur l'inflation qu'après avoir adhéré à ce régime. Cependant, à la fin des années 90, les banques centrales ont commencé à présenter un rapport sur l'inflation en vue de l'adoption d'un ciblage d'inflation à part entière. Les autres indications de la plus grande transmission d'informations par les rapports sur l'inflation sont l'augmentation du nombre de rapports par an d'une moyenne de 2,7 en 1998 à 3,5 en 2004, et l'augmentation de la part des rapports avec une prévision quantitative de l'inflation de 75% en 1998 à 100% en 2004. Enfin, la part des rapports qui incluaient un graphique en éventail des résultats potentiels de l'inflation est passée de moins d'un tiers en 1998 à plus des trois quarts en 2004 (Roger & Stone, 2005).

Indépendance :

"Accorder leur indépendance aux banques centrales signifie que nul corps constitué, gouvernement, parlement ou l'un de leurs membres respectifs, ne détient le pouvoir d'interférer dans les décisions prises par la banque centrale dans l'exercice de sa mission statutaire et encore moins de renverser le cours des décisions prises"⁴ (Bousrih, 2011).

L'indépendance des banques centrales est un principe bien établi parmi les pays qui ont adopté le ciblage d'inflation, mais le degré d'autonomie par rapport au gouvernement dans la prise de décision varie considérablement. L'indépendance de la banque centrale vise à abriter cette dernière de toute pression politique et interférence avec le gouvernement pour garantir le bon fonctionnement de toute stratégie de politique monétaire, et ainsi éviter le phénomène d'incohérence temporelle (Kydlund & Prescott, 1977). Selon (Debelle & Fischer, 1994), L'indépendance de la banque centrale peut être classée à deux niveaux de prise de décision: (1) objectif et (2) instrument. Le tableau suivant illustre les différentes facettes de l'autonomie de la banque centrale :

⁴ "Les enjeux de l'indépendance des banques centrales" Économie et Management (janvier 2005).

(1) *L'autonomie des objectifs* : le gouvernement fixe les objectifs de la politique monétaire et la banque centrale n'a pas le pouvoir discrétionnaire de déterminer ces objectifs. Les objectifs sont énoncés soit dans la charte de la banque centrale, soit énoncés dans des directives ou accords gouvernementaux (Tuladhar, 2005). Dans de nombreux pays industrialisés, des changements juridiques se sont produits après l'adoption du ciblage de l'inflation, et pour les pays émergents qui ont adopté le ciblage de l'inflation, ils ont préféré modifier le cadre législatif de leur banque centrale pour permettre un certain degré d'indépendance et renforcer la crédibilité avant d'introduire le ciblage de l'inflation, au point que dans certains pays d'Amérique latine et certains nouveaux membres de l'Union européenne, l'objectif de la banque centrale a été défini dans la constitution. Dans de nombreux cas, la stabilité des prix est spécifiée comme l'unique objectif de la politique monétaire pour éviter un problème d'incohérence temporelle, ou comme un objectif principal pour éviter la confusion en cas de conflit de politique. Il ne devrait pas y avoir de pression politique sur la banque centrale pour augmenter le taux de croissance économique d'une manière incompatible avec la réalisation de la cible d'inflation (Lim & DeBelle, 1998). En cas d'objectifs multiples, la stabilité des prix est souvent spécifiée comme objectif principal et parfois des dispositions légales sont spécifiées pour garantir la primauté de la stabilité des prix.

(2) *L'autonomie des instruments* : L'exigence fondamentale d'un cadre de ciblage de l'inflation est que la banque centrale doit jouir d'une indépendance totale pour adapter librement ses instruments de politique monétaire à la réalisation de l'objectif de faible inflation et stable. L'indépendance implique au moins une indépendance instrumentale qui permet une plus grande discrétion dans la conduite de la politique monétaire et qui implique principalement que la banque centrale ne peut pas financer le budget de l'État. De la même manière, la banque centrale ne devrait pas être tenue d'atteindre des taux d'intérêt bas sur la dette publique ou de maintenir un taux de change nominal particulier. En d'autres termes, une fois que l'objectif et la cible de la politique sont définis, la banque centrale devrait être en mesure de les atteindre sans l'approbation ou l'aide opérationnelle d'autres décideurs ou entités politiques. En particulier, l'approbation du gouvernement n'est pas requise pour les opérations monétaires et la gestion de la liquidité du système bancaire. Dans ce contexte, Le poids des besoins d'emprunt du secteur public sur le système financier doit être faible et il ne devrait pas y avoir d'emprunt direct du secteur public auprès de la banque centrale. Dans le cas où ces conditions ne sont pas remplies, l'inflation aura des racines budgétaires et un processus d'inflation motivé par le budget compromet l'efficacité de la politique

monétaire pour atteindre tout objectif nominal et force la banque centrale à suivre une politique monétaire de plus en plus accommodante (Kadio et al., 2000).

Tableau 1-4 – Autonomie de la banque centrale

Pays	Autonomie de l'objectif		Autonomie de la cible		Autonomie de l'instrument	
	Objectif législatif	Spécification de la cible	Dépassement du Gouvernement*	Crédit au Gouvernement**	Participation du Gouvernement	
Australie	objectifs multiples	GOV+BC	Oui	Oui	Membre votant	
Brésil	cible d'inflation	GOV+BC	Non	Non	Non	
Canada	objectifs multiples	GOV+BC	Oui	Oui limité	Pas de vote	
Chili	stabilité financière +prix	BC	Oui	Oui	Pas de vote	
Colombie	stabilité prix	BC	Oui	Non	Membre votant	
Rép Tchèque	stabilité prix	GOV+BC	Non	Non	Pas de vote	
Ghana	stabilité prix	GOV+BC	Non	Oui limité	Membre votant	
Guatemala	stabilité prix	BC	Non	Non	Membre votant	
Hongrie	stabilité prix	GOV+BC	Non	Non	Pas de vote	
Islande	stabilité prix	GOV+BC	Non	Non	Non	
Indonésie	stabilité de change	GOV+BC	Non	Non	Non	
Entité sioniste	stabilité prix	GOV	Non	Non	Non	
Corée	stabilité prix	GOV+BC	Non	Oui	Pas de vote	
Mexique	stabilité prix	BC	Non	Oui	Pas de vote	
Nouvelle Zélande	stabilité prix	GOV+BC	Oui	Oui	Non	
Norvège	faible, stable inflation	GOV	Oui	Non	Non	
Pérou	stabilité monétaire	BC	Non	Non	Membre votant	
Philippines	stabilité prix	GOV+BC	Non	Oui limité	Membre votant	
Pologne	stabilité prix	BC	Non	Non	Pas de vote	
Roumanie	stabilité prix	GOV+BC	Non	Non	Non	
Serbie	faible, stable inflation	GOV+BC	Non	Oui limité	Pas de vote	
Rép Slovaque	stabilité prix	BC	Non	Non	Non	
Afrique du Sud	stabilité de change	GOV+BC	Oui	Oui	Non	
Suède	stabilité prix	BC	Non	Non	Pas de vote	
Thaïlande	stabilité monétaire	BC	Non	Oui	Non	
Turquie	stabilité prix	GOV+BC	Non	Non	Pas de vote	
Royaume Unis	stabilité prix	GOV	Oui	Non	Pas de vote	

GOV : Le gouvernement BC : La Banque Centrale

**Roger et Stone (2005)

***Tuladher (2005)

Source : Roger (2009)

Par ailleurs, la littérature montre que pour une bonne performance de ciblage de l'inflation en tant que stratégie de politique monétaire, il est aussi nécessaire de fournir certaines des conditions de base sur le système opérationnel :

Services techniques développés : L'un des paramètres principaux du ciblage d'inflation est de cibler un point de l'inflation dans une approche prospective « *forward-looking* », donc son

efficacité dépend sur la qualité des prévisions de ces services techniques. Par conséquent, comme le montrent (Amato & Gerlach, 2002), pour réaliser ces prévisions, il est nécessaire de développer les infrastructures techniques de la banque centrale en terme de capacité de collecte de donnée et comment l'exploiter, analyser et de prévoir l'inflation avec des modèles de prévision avancés, afin de pouvoir régler ses instruments à un niveau qui ramènera l'inflation à un taux proche de la cible annoncée.

Régime de change flexible : Une autre condition préalable est que l'économie doit être résistante aux variations des taux de change (F. S. Mishkin, 2000c) . Le taux de change joue un rôle plus important dans la politique monétaire pour les économies qui ont adopté le ciblage de l'inflation. Le rôle accru du taux de change reflète la plus grande vulnérabilité aux chocs des taux de change. Cependant, (Roger & Stone, 2005) notent que la concentration plus marquée sur le taux de change dans les économies émergentes peut créer une certaine confusion quant à l'engagement de leurs banques centrales à cibler l'inflation et peut également compliquer la mise en œuvre de la politique. Ces tensions ont été exacerbées par les pressions inflationnistes, une plus grande volatilité des taux de change et les tensions financières résultant des turbulences financières mondiales qui ont commencé à la mi-2007 et de la crise économique qui a suivi (Nordstrom et al., 2009). Les économies émergentes qui ciblent l'inflation ont généralement des accords de change moins flexibles et interviennent plus fréquemment et de manière moins transparente sur le marché des changes.⁵

1.2.2.2 La structure économique et financière

Certaines conditions macroéconomiques et financières devront être respectées en parallèle avec les conditions ci-dessus, afin d'assurer d'une manière efficace l'objectif de stabilité des prix :

Structure économique stable : l'objectif de la politique monétaire se concentre principalement sur la stabilité des prix. (Batini & Laxton, 2006) montre que les pays étaient sensibles aux variations des taux de change et des prix des matières premières lorsqu'ils ont adopté le ciblage de l'inflation. Il faut minimiser la régulation des prix administrés dans l'IPC. Il est souhaitable également lorsque la mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation, une politique active de désinflation visant à ramener l'inflation à un niveau relativement faible.

⁵ Le taux de change joue un rôle plus important pour un certain nombre de raisons, notamment la forte répercussion des variations du taux de change sur l'inflation, l'impact sur la production de mouvements de taux de change à relativement court terme, les asymétries de devises au bilan, les marchés financiers sous-développés, et une crédibilité politique globale plus faible.

Selon (Carare et al., 2002) l'adoption d'une politique de ciblage d'inflation serait envisageable lorsque le taux d'inflation annuel est inférieur à 25%.

Solvabilité budgétaire : L'importance de la solvabilité budgétaire pour la politique monétaire, en particulier dans les économies émergentes, est bien établie : des déficits budgétaires élevés et un fardeau de la dette trop lourd empêchent la banque centrale de diriger la croissance monétaire et du crédit, comme l'ont montré (Aguirre et al., 2016) lorsque l'endettement public devient trop important et que la demande de titres publics est insuffisante pour financer le déficit, à conduire une politique monétaire accommodante afin de monétiser la dette publique. Cette monétisation de la dette a alors pour conséquence d'exacerber les tensions inflationnistes et de dégrader durablement la crédibilité de la banque centrale dans la conduite de sa politique monétaire. A l'inverse, dans le cas où la banque centrale ne cède pas aux pressions du gouvernement, la situation peut déboucher sur un risque de défaut de l'État (Lucotte, 2012). Il est important également de souligner que la détérioration des soldes budgétaires peut conduire les autorités à augmenter significativement les prix administrés afin de limiter les déficits publics (Amato & Gerlach, 2002). Les changements de prix et de subventions contrôlés par le gouvernement peuvent donc avoir un impact important et immédiat sur l'IPC, cela peut augmenter la volatilité de l'inflation et rendre la crédibilité de la banque centrale plus difficile.

Système financier et bancaire sain : La relation entre les décisions de la banque centrale et la structure des marchés financiers est forte. Afin de minimiser les conflits potentiels avec les objectifs de stabilisation financière et de garantir une transmission efficace de la politique monétaire, le système bancaire doit être sain et les marchés des capitaux bien développés. D'une part un marché financier développé peut en effet permettre au Trésor public de diversifier ses sources de financement, ce qui limite la tentation du gouvernement de recourir au levier du financement monétaire, d'autre part, le système bancaire doit être aussi suffisamment développé pour permettre une transmission optimale des actions de la banque centrale.

1.2.3 Les avantages et les inconvénients du ciblage d'inflation

Comparé à d'autres régimes de politique monétaire, sur la base de l'expérience des pays, ce régime présente de nombreux avantages, mais aussi certains inconvénients. Dans une situation où l'inflation mondiale est tombée à des niveaux relativement bas au cours des dernières décennies, il est très difficile de dire si les avantages de la mise en œuvre de ce régime l'emportent sur ses inconvénients. Les progrès structurels et méthodologiques induits par la politique de ciblage d'inflation ont généré de nombreux avantages. **Premièrement**, le ciblage

de l'inflation permet à la politique monétaire de se concentrer sur les considérations intérieures et de répondre aux chocs de l'économie intérieure, ceci exprime la flexibilité de cette politique suite à un choc où les décideurs peuvent intervenir pour modifier leurs plans et expliquer leurs actions au public. Contrairement au ciblage monétaire la réalisation d'un lien stable entre la monnaie et l'inflation n'est pas essentielle au succès du ciblage d'inflation, les autorités monétaires doivent tenir compte d'un large éventail de variables différentes et de toutes les informations disponibles lors de la prise de décisions concernant les instruments de politique monétaire, dans ce contexte (F. Mishkin, 1999) note que les vitesses de choc sont inefficaces car la stratégie de politique monétaire n'est pas liée à une variable. **Deuxièmement**, le ciblage de l'inflation présente également l'avantage principal d'être facilement compréhensible par le public et donc très transparent. Comme illustré dans (Bernanke et al., 1999; F. S. Mishkin & Posen, 1998) c'est précisément l'accent mis sur la transparence et la communication de la banque centrale avec le public à travers des canaux de communication réguliers avec le gouvernement et leurs fonctionnaires saisissent toutes les occasions de présenter au public leur stratégie de politique monétaire. En fait, ces caractéristiques ont été au cœur du succès de la stratégie dans les pays industrialisés, un succès soutenu dans la conduite de la politique monétaire, mesuré par rapport à une cible d'inflation préannonce et bien défini, peut contribuer à renforcer le soutien public à une banque centrale indépendante, même en l'absence d'une norme rigoureusement définie et légaliste d'évaluation des performances. **Troisièmement**, l'engagement institutionnel en faveur de la stabilité des prix exige également que la banque centrale soit mandatée pour avoir la stabilité des prix comme objectif principal, indiquant clairement qu'en cas de conflit avec d'autres objectifs, tels que la stabilité du taux de change ou la promotion de l'emploi élevé, le prix la stabilité doit être prioritaire. Selon (F. S. Mishkin, 2000c) l'engagement institutionnel implique un soutien législatif à une banque centrale indépendante dont la charte devrait contenir deux éléments clés : *i*) une isolation suffisante du conseil d'administration de la banque centrale des politiciens - les membres du gouvernement étant exclus et les membres du conseil nommés à long terme et protégé contre le licenciement arbitraire; et *ii*) donner à la banque centrale un contrôle complet et exclusif sur la définition des instruments de politique monétaire. **Quatrièmement**, ce régime de politique monétaire est plus efficace pour ancrer les anticipations d'inflation que les autres régimes. Cela est particulièrement évident dans les pays en développement qui sont passés de niveaux d'inflation élevés à des cibles d'inflation. Ainsi, le Brésil, le Chili et le Mexique sont souvent cités dans la littérature comme des exemples de pays qui ont réussi à contenir et à stabiliser les anticipations

d'inflation historiquement élevées à relativement court terme (Schmidt-Hebbel & Werner, 2002).

En ce qui concerne les inconvénients, (F. S. Mishkin, 2000c) suggère les suivantes : **Premièrement**, il est souvent indiqué dans la littérature que la mise en œuvre de cette stratégie est trop rigide. Cette rigidité a le potentiel d'augmenter la volatilité de l'activité économique et a souvent des implications négatives pour la croissance économique, l'emploi et les taux de change. **Deuxièmement**, la stratégie est pleine de discrétion. Les erreurs de prévision d'inflation sont susceptibles d'être importantes, et les objectifs d'inflation auront en conséquence tendance à être manqués et il sera difficile pour la banque centrale de gagner en crédibilité. **Troisièmement**, une autre critique de ce régime est qu'il remet en cause la responsabilité de la banque centrale, étant donné que l'inflation est très difficile à contrôler, contrairement aux taux de change et aux agrégats monétaires. En outre, les résultats de l'inflation qui intègrent les effets des changements dans les paramètres des instruments ne sont révélés qu'après un décalage important. La difficulté de contrôler l'inflation crée un problème particulièrement grave pour les pays émergents lorsque l'inflation est ramenée de niveaux relativement élevés. **Quatrièmement**, ce régime de politique monétaire ne peut empêcher la domination budgétaire et assurer la discipline budgétaire, à savoir, même dans le contexte du ciblage de l'inflation, le gouvernement peut mener une politique budgétaire irresponsable, par laquelle un déficit budgétaire élevé, à long terme, briserait finalement le régime susmentionné. La dominance budgétaire est un problème particulièrement courant dans les marchés émergents. **Cinquièmement**, le taux de change flexible, que ce régime implique, peut provoquer une instabilité financière, en particulier dans le cas des petites économies ouvertes, qui se caractérisent par un degré élevé de dollarisation (eurosation). Dans les économies fortement dollarisées et poursuivant ce régime de politique monétaire, des dépréciations importantes et brusques peuvent alourdir le fardeau de la dette libellée en dollars, entraîner une détérioration massive des bilans et augmenter les risques de crise financière. Par conséquent, ces pays doivent constamment garder à l'esprit la politique de change dans le contexte du ciblage de l'inflation, sans pour autant perdre de vue que l'inflation est le principal objectif de la politique monétaire et que tous les autres objectifs lui sont subordonnés.

1.2.4 Conclusion

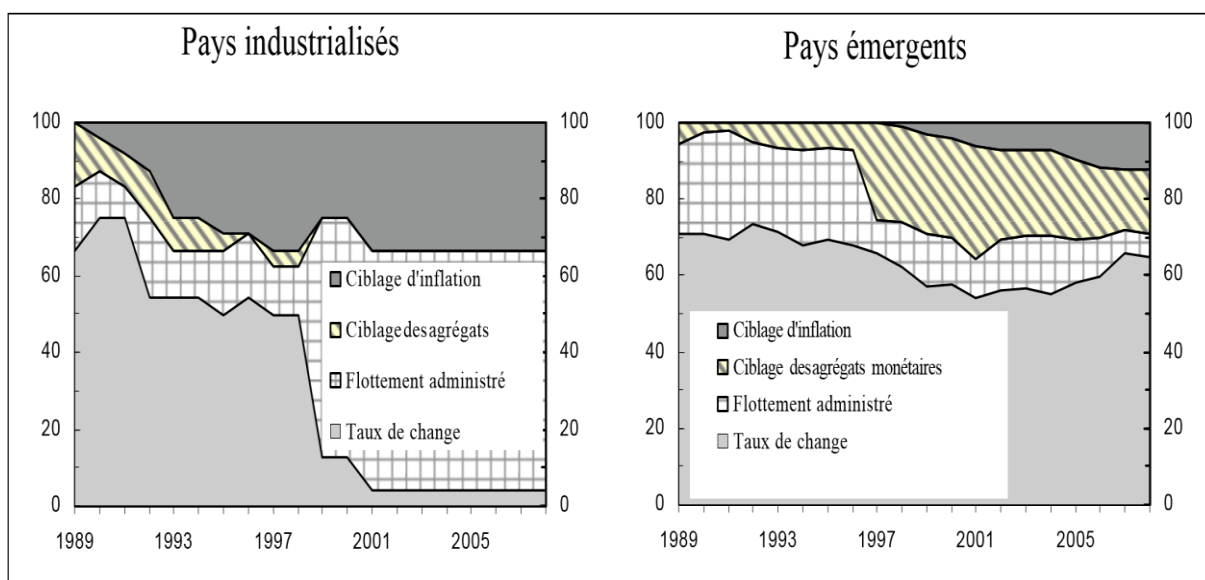
La réussite de la mise en œuvre de ce cadre de politique monétaire implique la capacité technique et financière de la banque centrale d'analyser et de mettre en œuvre les prévisions d'inflation, puis la transparence de la banque centrale, ainsi que sa responsabilité dans les activités entreprises. L'analyse des nombreuses définitions nous a permis de déterminer les propriétés de ciblage d'inflation comme un cadre d'analyse de la politique monétaire dont l'objectif principal est d'ancrer les anticipations d'inflation après avoir définie le niveau de la cible, l'intervalle de tolérance, l'horizon et la définition des situations possibles sous lesquels les autorités monétaires modifieront la cible.

De toute évidence, l'utilisation de tout instrument nécessite certaines conditions. À cet égard, le ciblage de l'inflation présente les conditions préalables les plus strictes. Ces conditions préalables comprennent deux catégories, le système institutionnel et opérationnelle de la banque centrale et la structure économique et financière. La mise en œuvre du ciblage d'inflation ne peut s'appliquer parfaitement sans l'indépendance de la banque centrale, l'existence d'une structure technique appropriée, une stabilité du cadre macroéconomique et une solidité du marché financier. Ces prérequis visent essentiellement à garantir la crédibilité de la banque centrale dans sa politique de lutte contre l'inflation. En général, le ciblage d'inflation est fondé essentiellement sur une procédure de responsabilisation démocratique.

1.3 La Politique Monétaire De Cible D'inflation En Pratique

Le succès de la politique monétaire de cible d'inflation dans les économies industrialisées après sa première adoption en 1990 a encouragé l'intérêt des banques centrales des pays émergents à adopter cette politique afin de réaliser une réduction d'inflation puis s'est accélérée à partir de 1998. Jusqu'à 2016, on comptabilisait 36 pays adoptant cette stratégie de ciblage. L'intérêt croissant porté par de plus en plus d'autorités monétaires envers cette politique s'est expliqué par l'abandon progressif de certains régimes monétaires alternatifs.

Figure 1-2 : Évolution des régimes de politique monétaire



Source : (Roger, 2009)

Ainsi, bien qu'une majorité des pays émergents (55% en 2010) continue à ancrer leur politique monétaire sur le taux de change, la part des pays émergents qui ont ciblé l'inflation n'a cessé d'augmenter pour atteindre en 2014 plus de 13 % (Aguir, 2016). L'expérience des pays émergents en matière d'adoption de ce régime n'est effectivement pas homogène du fait de l'existence des différences concernant les principales raisons de l'adoption de du ciblage et la nature du processus de convergence. C'est pourquoi une analyse comparative reste intéressante car il est possible de recueillir des leçons liées à la mise en œuvre de cette stratégie de ciblage qui peut servir d'aide aux autres pays qui n'ont pas encore adopté ce régime et à ceux qui évaluent sérieusement son adoption définitive. Le tableau suivant expose les pays émergents ayant adopté le ciblage d'inflation et leur date d'adoption, ainsi que la politique d'ancrage précédente et les raisons principales de l'adoption de cette politique monétaire.

Tableau 1-5: Les principales raisons de l'adoption du ciblage d'inflation dans les pays émergents

Les pays	Date d'adoption	Ancrage précédent	nominal	Principale raison de l'adoption du ciblage d'inflation
République de Tchèque	1998: T1	Taux de change		Crise de change ; l'adhésion future à l'UE et la zone EURO
Corée du sud	1998: T2	Taux de change		Une partie des vastes réformes économique après la crise asiatique 1997; la stabilité des prix comme seul objectif de politique monétaire
Pologne	1999: T1	Taux de change		Le ciblage d'inflation considéré le moyen le plus efficace de réduire l'inflation comme condition préalable à l'adhésion ultérieure à l'UE et la zone EURO.
Brésil	1999: T2	Taux de change		Crise de change, recherche d'un nouvel ancrage nominal dans le programme du FMI.
Chili	1999: T3	Taux de change		Recherche d'un ancrage alternatif, désinflation progressive.
Colombie	1999: T3	Taux de change		Insatisfaction du cadre monétaire précédent, recherche d'un nouvel ancrage dans le programme du FMI
Afrique de sud	2000: T1	Agrégats monétaires		Formalisation de la politique antérieure; la volonté d'une plus grande transparence de la politique.
Thaïlande	2000: T2	Agrégats monétaires		Le ciblage de l'inflation considéré comme plus approprié avec un taux de change flottant.
Mexique	2001: T1	Agrégats monétaires		Échec successifs d'encrage des agrégats monétaire et ciblage de taux de change.
Hongrie	2001: T3	Taux de change		Incompatibilité croissante entre le régime de change fixe et la désinflation, l'adhésion future à l'UE et la zone EURO.
Pérou	2002: T1	Agrégats monétaires		Ciblage implicitement menée auparavant, la volonté d'une plus grande transparence de la politique.
Philippines	2002: T1	Multiple*		Ciblage implicitement menée auparavant, la volonté d'une plus grande transparence de la politique.
Guatemala	2005: T1	Agrégats monétaires		Processus de désinflation.

Indonésie	2005: T1	Agrégats monétaires	Ancrage alternatif du fait de difficultés de la conduite de la politique monétaire, réforme du statut de la banque centrale en 1999, la stabilité des prix comme seul objectif de politique monétaire.
Slovaquie	2005: T1	Agrégats monétaires	Le ciblage d'inflation considéré le moyen le plus efficace de réduire l'inflation comme condition préalable à l'adhésion ultérieure à l'UE et la zone EURO.
Roumanie	2005: T2	Agrégats monétaires	Processus de désinflation avec l'assistance de FMI et la banque centrale de République de Tchèque.
Turquie	2006: T1	Agrégats monétaires	Ciblage implicitement menée auparavant, réformes économiques suite à la crise de change de 2001.
Arménie	2006: T1	Agrégats monétaires	Demande de monnaie présente un faible degré de prévisibilité, ainsi que le faible lien entre l'inflation et agrégats monétaires.
Ghana	2007: T2	Agrégats monétaires	Ciblage implicitement menée auparavant, la volonté d'une plus grande indépendance et transparence de la politique.
Albanie	2009: T1	Agrégats monétaires	Programme de réforme économique, libéralisation du commerce; la stabilité macroéconomique et stabilité des prix.
Géorgie	2009: T3	Agrégats monétaires	L'instabilité de la demande de monnaie surtout à l'époque du développement rapide de nouveaux modes de paiement et systèmes bancaires.
Paraguay	2011: T2	Agrégats monétaires	
Uganda	2011: T3	Agrégats monétaires	Chocs de prix de l'offre qui rendent l'inflation plus volatile et difficile à prévoir.
Inde	2015: T1	Multiple	Servir la cause de la croissance économique en mettant l'accent sur le contrôle de l'inflation.
Argentine	2016: T3		Recherche d'un ancrage alternatif pour réduire l'inflation
*Multiple : Taux de change et Agrégats monétaires			

Source : (Pétursson, 2004), (Lucotte, 2012)

1.3.1 Motivation des pays à choisir un régime de ciblage de l'inflation

L'évolution économique défavorable, une inflation historiquement élevée, des anticipations d'inflation extrêmement élevées, la méfiance à l'égard de la monnaie nationale et de la volatilité des taux de change, ainsi que les aspirations des pays européens à rejoindre l'Union monétaire européenne à un moment donné, ont été les motifs qui ont conduit les pays à décider d'abandonner leurs précédents régimes de politique monétaire et passer au ciblage de l'inflation. Un tableau comparatif des motivations utilisées par les pays pour s'orienter vers le ciblage de l'inflation en tant que régime de politique monétaire est présenté dans le tableau (1-6) suivant :

Tableau 1-6 : Motifs de l'adoption du ciblage de l'inflation pour un groupe restreint de pays

	Mauvaise performance économique	Volatilité de taux de change	Accès à l'UEM	Impact sur les anticipations d'inflation
Le Brésil		x		X
Chili	x			X
République tchèque		x	x	
Pologne		x	x	
Afrique du sud		x		X
Australie	x			X
Le Canada				X
La Finlande		x	x	
Nouvelle-Zélande	x			X
L'Espagne		x	x	
La Suède		x		
Serbie		x	x	X
Grande-Bretagne		x		

Source: (Bernanke et al., 1999)

Dans le cadre du ciblage de l'inflation, les autorités monétaires privilégient l'inflation, c'est-à-dire sa stabilité. Une inflation faible et stable devient un objectif majeur de la politique monétaire, faisant des autorités monétaires les contributeurs à la croissance économique et à la stabilité macroéconomique (Ball & Sheridan, 2003). L'expérience des pays montre que le fait de concentrer la politique monétaire sur la création d'emplois plus élevés ou d'une croissance économique plus élevée peut entrer en conflit avec la réalisation et le maintien d'une inflation

faible et stable. Certains économistes estiment que la réalisation simultanée de plusieurs objectifs (l'absence d'un ancrage nominal explicite) peut être contraire à la garantie d'une inflation faible et stable. Dans de telles circonstances, la banque centrale est beaucoup plus critiquée lorsqu'elle augmente le taux d'intérêt que lorsqu'elle réduit l'inflation, car sa hausse stimule l'activité économique et la demande globale. Dans le ciblage d'inflation le problème des objectifs contradictoires est évité en fixant une inflation faible et stable comme objectif, tandis que tous les autres objectifs à court terme (croissance économique, emploi, compétitivité extérieure, etc.) deviennent subordonnés à l'objectif principal. Cela réduit considérablement la probabilité d'une inflation élevée. La coordination et la cohérence des politiques monétaires et budgétaires, sont essentielles au succès de la stratégie de ciblage de l'inflation et à garantir une inflation faible et stable. En l'absence de la coordination mentionnée ci-dessus, il est extrêmement difficile de mettre en œuvre ce système (Carare et al., 2002). Une autre caractéristique importante du ciblage de l'inflation en tant que régime de politique monétaire qui le distingue des autres régimes est qu'il implique la concentration continue des autorités monétaires sur l'avenir et leurs efforts pour réagir avant que la pression inflationniste ne devienne forte. C'est pourquoi on dit très souvent qu'il s'agit d'une stratégie tournée vers l'avenir qui anticipe les futures tendances de l'inflation et les compare ensuite à un objectif d'inflation préalablement défini (un taux d'inflation estimé adéquat comme objectif). Les écarts entre les projections d'inflation et l'objectif déterminent comment et dans quelle mesure la politique monétaire doit s'ajuster. En pratique, le ciblage de l'inflation implique d'adapter les instruments de politique monétaire à toutes les informations disponibles afin de remettre l'inflation sur les rails. Lors de la prise de décisions concernant l'ajustement des instruments de politique monétaire, il convient de tenir compte des implications de ces mesures pour l'activité économique réelle ainsi que pour la crédibilité de la politique monétaire. Les pays qui ont adopté ce cadre de politique monétaire pensaient qu'il pourrait réduire considérablement l'inflation et les anticipations d'inflation, améliorant ainsi la performance de leurs politiques monétaires et rétablissant sa crédibilité beaucoup plus que l'adoption d'autres régimes. C'est exactement le cas dans presque tous les pays qui ont adopté ce régime de politique monétaire. Comme le montre le tableau (1-7), tous les pays qui ont fait l'objet de l'analyse, après avoir adopté le régime de ciblage de l'inflation, ont pu réduire considérablement l'inflation.

Tableau 1-7 : Taux d'inflation moyens durant la période précédant et suivant l'adoption du régime de ciblage de l'inflation

Le moyen inflation en période (en%)			
Code des pays	Moyenne 5 ans avant CI	L'année du CI	Moyenne 5 ans après CI
CZE	11,44	10,70	2,52
KOR	4,98	7,51	2,68
POL	21,45	7,15	4,26
BRA	433,55	4,86	8,73
CHL	7,66	3,34	2,75
COL	20,34	10,87	7,32
ZAF	7,34	5,34	4,45
THA	5,11	1,59	2,29
MEX	19,40	6,37	4,38
HUN	15,15	9,12	4,83
PER	5,00	0,19	2,26
PHL	6,02	2,72	4,40
GTM	6,92	9,11	6,09
IDN	7,98	10,45	7,85
SVK	7,72	2,71	2,88
ROU	25,97	9,01	6,19
TUR	27,55	9,60	8,10
ARM	3,31	2,89	6,52
GHA	16,03	10,73	12,47
ALB	2,66	2,23	2,53
GEO	8,46	1,73	3,45
SRB	11,53	8,12	6,88
PRY	7,80	2,59	4,86
MDA	9,96	7,48	6,32
UGA	8,50	15,13	6,30
RUS	6,99	15,53	4,52
IND	9,48	5,87	4,99
ARG	9,03	10,62	37,76

Source : Recalculé d'auteur à partir des statistiques téléchargées sur le site : <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

1.3.1.1 Période de transition pour l'adoption de la stratégie de ciblage de l'inflation

La plupart des pays ont traversé une période de transition lorsqu'ils ont adopté le régime de ciblage de l'inflation à part entière. L'annonce de l'intention d'adopter le ciblage de l'inflation en tant que nouveau régime de politique monétaire est généralement considéré comme le début d'une période de transition, c'est-à-dire le moment où l'adoption d'un nouveau régime est

annoncée et où le taux de change cesse d'être un point d'ancrage nominal. La période de transition se termine lorsque toutes les conditions nécessaires à un régime complet de ciblage de l'inflation sont remplies. Dans certains pays, cette période de transition a été relativement longue (Chili, Entité sioniste), tandis que dans d'autres pays, elle a été très courte (Brésil, République tchèque, Pologne, Afrique du Sud) (Minella et al., 2003). Exemples de certains des pays qui les périodes de transition passées de durée variable sont présentées dans le tableau suivant :

Tableau 1-8 la période de transition vers un ciblage complet de l'inflation

	Le début de la transition vers le CI	Adopter un régime complet de CI
Brésil	Juin 1999.*	Juin 1999.***
Chili	Septembre. 1990.**	Septembre. 1999.****
R. de Tchéquie	Décembre. 1997.*	Décembre. 1997.***
Entité sioniste	Décembre. 1991.**	Juin 1997.****
Pologne	Mars 1994.*	Octobre. 1998.****
Hongrie	Juin 2001.**	Juin 2001.***
Roumanie	Mars 2005.*	Août 2005.
Afrique du sud	Août. 1999.*	Février. 2000,***
Serbie	Août. 2006.	Décembre. 2009.***

Source : L'auteur sur la base d'informations et de données extraites des sites Internet des banques centrales susmentionnées.

* L'annonce officielle de l'intention d'adopter un ciblage d'inflation.

** Publication du premier objectif d'inflation.

*** Publication des détails du cadre de ciblage complet de l'inflation.

**** Laisser les limites cibles ou élargir la fourchette des mouvements de taux de change

La transition vers le régime de ciblage complet de l'inflation dans la plupart des pays industrialisés (à l'exception de la Nouvelle-Zélande et du Canada) s'est produite dans une période où l'inflation était déjà sur une trajectoire descendante, ce qui n'est pas le cas dans les pays en transition.

La durée de la période de transition dans ce groupe de pays est largement déterminée par le niveau d'inflation au début de la période de transition. Le Chili et l'Entité sioniste sont des exemples typiques de pays où cette période a été longue car ils ont adopté un nouveau cadre de politique monétaire à un moment où l'inflation était à un niveau extrêmement élevé. Au moment d'annoncer l'introduction du ciblage de l'inflation comme nouveau régime de politique

monétaire, l'inflation annuelle au Chili était de 27,3% (1990) et en l'Entité sioniste d'environ 20% (1991) 28%. Définissant l'objectif d'inflation, les deux banques centrales ont surtout voulu réduire les anticipations d'inflation historiquement très élevées et donc indirectement l'inflation. Dans ces conditions, ces deux pays ont poursuivi leur ciblage sur les taux de change après l'annonce du nouveau régime, ce qui explique également la prolongation de la période de transition. En plus de passer au ciblage de l'inflation lorsqu'ils avaient un taux d'inflation à deux chiffres (Leiderman & Bufman, 2000; Schmidt-Hebbel & Morandé, 2000).

1.3.2 Différents types de régimes de ciblage de l'inflation

Au début des années 90, un grand nombre d'entre eux ont abandonné leurs anciens régimes de politique monétaire et se sont tournés vers l'inflation comme objectif principal de la politique monétaire. Les pays développés (Nouvelle-Zélande, Canada, Royaume-Uni, etc.) ont été les premiers à adopter un nouveau cadre de politique monétaire, puis ont été rejoints par les marchés émergents (Chili, Brésil, etc.) et les pays en transition (République tchèque, Pologne, Hongrie, etc.). Il existe aujourd'hui de nombreuses classifications des régimes de ciblage de l'inflation dans les revues de la littérature. La division la plus fréquemment rencontrée dans la littérature est la division en ciblage explicite ou à part entière "*The Full-fledged Inflation-Targeting*" et implicite ou partiel de l'inflation "*non- Full-fledged Inflation-Targeting*" (Schmidt-Hebbel & Carrasco, 2016). La BCE est un exemple typique d'une banque centrale qui est en ciblage complet de l'inflation. Elle jouit d'un haut degré de crédibilité et ne s'est pas officiellement déclarée cibler l'inflation en tant que régime officiel de politique monétaire, bien que ce soit l'un de ses principaux objectifs. D'un autre côté, le ciblage incomplet de l'inflation est généralement la pratique des banques centrales à faible crédibilité, qui ont une faible inflation et ne sont pas l'objectif principal de la politique monétaire.

1.3.3 Le ciblage d'inflation : cadre de la politique monétaire par plusieurs pays émergent

L'échec de l'ancrage nominal fondé sur le taux de change est l'un des causes principales de la transition vers l'adoption du ciblage d'inflation au sein de ses économies émergentes. Une majorité des banques centrales de cette catégorie de pays ont adopté le ciblage d'inflation suite à une crise de change ou à des difficultés grandissantes dans le maintien de la parité de la monnaie. Pour certains de ces pays, tels que la Corée du Sud, la République Tchèque, ou encore le Brésil, cette transition s'est faite de façon immédiate suite à la crise de change. Pour d'autres pays, tels que la Thaïlande, les Philippines ou la Turquie, au contraire cette transition s'est

déroulée d'une manière relativement plus progressive, ces pays ayant initialement opté pour une stratégie d'ancrage nominal partiellement "hybride" sur le ciblage des agrégats monétaires, en adoptant seulement le ciblage d'inflation dans un second temps. Pour ces pays, l'adoption du ciblage d'inflation est alors souvent l'aboutissement d'un vaste programme de réformes économiques et institutionnelles, visant à réunir l'ensemble des conditions jugées souhaitables pour son efficacité.

Dans le cas des Pays d'Europe Centrale et Orientale qui ont adopté le ciblage d'inflation, cette adoption a été faite dans l'optique d'intégrer à plus ou moins court terme l'Union Européenne et la zone euro. En effet le ciblage d'inflation a été considéré par les autorités de ces pays comme un bon moyen de guider la politique monétaire vers l'adhésion. En outre, l'adoption du ciblage d'inflation pour ces pays a été l'aboutissement des progrès accomplis depuis le début des années 1990 en termes de convergence nominale, en particulier en termes d'inflation. Le processus de désinflation engagé par ces économies au début des années 1990 a entraîné une baisse relativement rapide des niveaux d'inflation. L'adoption du ciblage d'inflation visait alors à consolider ce processus de désinflation en vue d'intégrer à plus ou moins court terme l'Union Européenne, puis la zone euro. L'adoption du ciblage d'inflation se justifiait également au sein de ces économies par la nécessité des autorités monétaires d'envoyer un signal fort aux marchés sur leur volonté de juguler rapidement l'inflation (Lucotte, 2012) .

1.3.3.1 Expériences des pays d'Amérique latine

Au cours des années 1980 Les pays d'Amérique Latine (Chili, Pérou, Colombie, Mexique et Brésil) ont été confrontés à une inflation très élevée, particulièrement du fait du déficit budgétaire. C'est pourquoi il est apparu nécessaire de trouver des stratégies monétaires permettant de réduire notamment les incitations au dérapage budgétaire. Plusieurs approches ont été suivies pour atteindre cet objectif, allant de la dollarisation au ciblage d'inflation (Chauvin & Basdevant , Olivier, 2006). L'ancrage nominal fondés sur une politique de change ont eu un effet rapide sur l'inflation, tandis que les pays ayant adopté des objectifs d'inflation ont enregistré des résultats beaucoup plus progressifs, la crédibilité de la politique monétaire nécessitant davantage de temps pour se construire, mais meilleurs à long-terme.

Le ciblage d'inflation a été utilisé dans ces pays comme un moyen permettant de construire la crédibilité de la politique monétaire et de la banque centrale. Dans ce contexte, deux points sont mis en évidence : le premier concerne le souci d'assurer et de maintenir la crédibilité de la banque centrale, le second concerne la conduite même de la politique monétaire

sous un ciblage d'inflation. Ce dernier point fait apparaître les décisions des autorités monétaires au niveau des taux d'intérêt et du taux de change (Aguir, 2016).

Tableau 1-9 : Les paramètres de cible d'inflation dans les pays d'Amérique latines

Pays	Date de début du ciblage	Indice ciblé	Niveau de cible	Horizon de cible	Publication du rapport
Brésil	Juin 1999	AIPC	4,5% (+/-2)	Annuel /plusieurs année	Trimestriel
Chili	Septembre 1999	IPC	3% (+/-1)	Annuel (1999-2001) Indéfini (à partir de 2002)	3 fois par an
Colombie	Septembre 1999	IPC	3% à 4%	Annuel (1999-2001) Annuel /long terme (depuis 2002)	Trimestriel
Mexique	janvier 2001	IPC	3% (+/-1)	Annuel (1999-2001) Annuel /long terme (depuis 2002)	Trimestriel
Pérou	janvier 2002	IPC	2% (+/-1)	Indéfini	3 fois par an

Source : (Roger & Stone, 2005)

Par rapport aux cinq conditions fondamentales qui définissent le ciblage d'inflation, seul le Brésil a pris soin dès le départ à satisfaire ces conditions. Dans ce contexte, nous présentons l'expérience du Brésil comme un exemple réussi d'application de cette politique.

Brésil :

Pendant des nombreuses années l'économie brésilienne a connu des taux d'inflation élevés. Différentes tentatives ont été faites pour stabiliser l'inflation, entre 1986 et 1994 cinq plans économiques ont été mis en œuvre : The Cruzado Plan 1986, The Bresser Plan 1987, The Summer Plan 1988, The Collor Plan 1990 and The Real Plan 1994 (Nazmi, 1995). Le plan Real s'est avéré le plan de stabilisation le plus réussi au Brésil. Cette stabilisation fondée sur le taux de change permis de réduire l'inflation de 2500% décembre 1993 à 3.2% décembre 1998¹. Cependant, malgré le succès de la lutte contre l'inflation, suite à la crise monétaire, le processus de stabilisation impliquait une approche progressive, et plusieurs problèmes économiques importants sont apparus, tels que la faiblesse budgétaire, les faiblesses de la balance des paiements et les problèmes de désalignements du taux de change. Le manque d'une stratégie claire de la politique monétaire a forcé le Brésil à faire flotter² le Real, voyant en cela ancrage

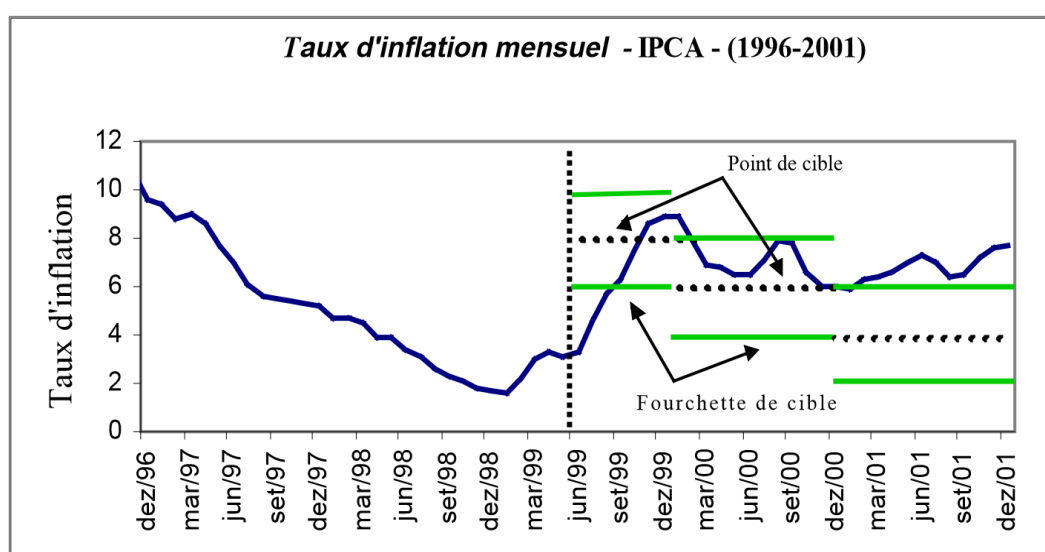
¹ <https://fr.inflation.eu/>.

² Flottement de real a provoqué une panique en janvier 1999. En février, le real a chuté à 2,15 pour 1 dollar, contre 1,20 au début de l'année

le meilleur moyen d'arriver à stabiliser l'économie et notamment les prix sous un régime de taux de change flexible. Dans ce contexte la banque centrale du Brésil abandonne le système de taux de change fixe vers la mise en place d'un ancrage alternatif et annonce en février 1999 que le Brésil va bientôt adopter la politique de cible d'inflation comme une politique plus transparente et plus «rigide» qui s'imposait (Silva & Portugal, 2002). D'autre part elle a décidé d'augmenter le taux d'intérêt à 45% pour arrêter la chute de Real et rétablir la crédibilité de la politique monétaire. Le 1er juillet 1999, le Brésil a officiellement adopté le nouveau régime de politique monétaire. Le décret 3088 du 21 juin 1999 a établi que «la banque centrale était tenue pour responsable de la mise en œuvre des politiques nécessaires pour atteindre les objectifs fixés ». La liberté de choisir les instruments et de prendre les décisions de politique monétaire est une condition préalable à l'efficacité du ciblage de l'inflation (Banque Centrale Brésilienne)¹.

Initialement, les objectifs fixés par la banque centrale étaient de 8% pour 1999, de 6% pour 2000 et de 4% pour 2001. La proposition initiale est que tous les objectifs soient annoncés un an et demi à l'avance. Par conséquent, le rapport sur l'inflation de juin 2000 fixait un objectif de 3,5% pour 2002 et le rapport de juin 2001 fixait un objectif de 3,25% pour 2003. Tous les objectifs sont mesurés par la variation cumulée à la fin de chaque année. (FRAGA 2000). Le niveau de 4.5% de taux d'inflation de moins ou plus de 2% a été définis comme une fourchette de cibles. Cette fourchette cible laisse à la banque centrale une certaine marge de manœuvre en cas de choc.

Figure 1-3 : Taux d'inflation mensuel IPCA du Brésil (1996-2001)



Source : (Silva & Portugal, 2002)

¹ Site de la banque centrale brésilienne : <https://www.bcb.gov.br/en>

La figure (1-3) montre les taux d'inflation mesurés par la variation cumulée de l'Indice Amplifié des Prix à la Consommation (IPCA) sur 12 mois, ainsi que l'inflation ciblée pour 1999, 2000 et 2001. Bien que l'objectif ponctuel pour 1999 n'ait pas été atteint, le taux d'inflation est resté dans la fourchette de change de 2%. Le taux d'inflation accumulé au cours des 12 derniers mois était de 8,94%, alors que l'objectif avait été fixé à 8%. En 2000, le taux d'inflation (5,97%) était légèrement inférieur au point cible (6%) fixé pour cette année. Pour 2001, l'inflation a dépassé la limite supérieure de la fourchette cible, atteignant 7,7%. La crise de l'énergie électrique au Brésil et la crise économique et financière argentine ont provoqué une hausse des anticipations d'inflation. En outre, certaines entreprises ont transféré aux biens de consommation la hausse du prix des matières premières résultant de la forte dévaluation de la monnaie qui frappe le pays depuis le début de 2001. L'indice des prix de gros (IPA-DI) était plus affecté par la dévaluation du taux de change, car il comprend un plus grand nombre de biens échangeables et a connu une augmentation de 11,9% en 2001. Le très faible passage de la dépréciation du taux de change à l'inflation de l'économie brésilienne est assez remarquable. En 1999, la devise brésilienne s'est dépréciée de 48% et le taux d'inflation atteint 8,9%, alors qu'en 2001 l'évaluation du taux de change était de 18,7% et que le taux d'inflation était limité à 7,7%. Cela contraste très nettement avec les autres économies d'Amérique latine où la transmission est presque de 100%.

Le Brésil a adopté une stratégie similaire à celle du Royaume-Uni, en publiant tous les trois mois un rapport sur l'inflation contenant toutes les informations sur les performances économiques au cours du régime de ciblage de l'inflation, en plus d'informer clairement les futurs objectifs en matière d'inflation pour le public, le marché et surtout les politiciens sur «les objectifs et les limites de la politique monétaire ; les valeurs numériques des cibles d'inflation et les motifs sur lesquels elles ont été sélectionnées ; et comment les objectifs doivent être réalisés, compte tenu de la situation économique actuelle et des développements futurs attendus». De plus un autre rapport fournit des prévisions pour les années prochaines, les prévisions sont établies au moyen d'intervalles de confiance. D'une certaine manière, ces prévisions reconnaissent que l'économie brésilienne est sujette à des chocs, ces chocs peuvent amener l'inflation à s'écarter de la cible attendue. De plus, les intervalles de confiance ne sont pas nécessairement symétriques par rapport à la cible. Toujours dans le même mécanisme utilisé au Royaume-Uni, le Brésil utilise un mécanisme appelé "lettre ouverte". Au cas d'un choc économique imprévu entraînant une inflation hors cible, le président de la banque centrale devrait écrire une lettre ouverte au ministre des Finances, expliquant les raisons de cette erreur

de ciblage, en plus d'indiquer les mesures à prendre pour ramener l'inflation à la cible, et de fixer le temps nécessaire à l'application des mesures.

Les décisions de politique monétaire sont prises par le Conseil de la politique monétaire (COPOM), qui tient une réunion mensuelle pour évaluer les tenants et les aboutissants de l'économie brésilienne, en vérifiant s'il existe des risques qui pourraient empêcher la réalisation de l'objectif d'inflation. Sur la base des résultats obtenus, le conseil décide de modifier ou non les taux d'intérêt de base (SELIC)¹. Les procès-verbaux de ces réunions sont également publiés par la banque centrale (Minella et al., 2003). Le ciblage de l'inflation au Brésil a atteint son objectif principal : maîtriser l'inflation. Les objectifs pour 1999 et 2000 ont été facilement atteints, même si le taux d'inflation en 1999 était légèrement supérieur à la fourchette cible de maîtrise de l'inflation ; encore il est resté dans la bande des 2%.

1.3.3.2 L'expérience des pays d'Asie du l'Est

Plusieurs pays d'Asie de l'Est ont adopté un objectif d'inflation peu après la crise monétaire de 1997-1998 en Asie : La Corée de sud a adopté cette politique en 1998, suivie de la Thaïlande en 2000 et des Philippines en 2002 puis l'Indonésie en 2005. Certains de ces pays ont été étudiés du point de vue de l'évaluation quantitative de leur adoption du ciblage de l'inflation (Taguchi & Kato, 2011).

Tableau 1-10 : les Paramètres de cible d'inflation dans les pays d'Asie du l'Est

Pays	Date de début du ciblage	Indice ciblé	Niveau de cible	Horizon de cible	Publication du rapport
La Corée de sud	Janvier 1998	IPC	2.5% - 3.5%	Annuel	Semestriel
Thaïlande	Mai 2000	IPC	0% - 3.5%	Indéfini	Trimestriel
Philippines	Janvier 2002	IPC	4% - 5%	Annuel	Trimestriel
l'Indonésie	Aout 2005	IPC	3.5% - 5.5%	Annuel	Trimestriel

Source : (Roger & Stone, 2005)

La Thaïlande a connu le plus haut niveau de stabilité après l'adoption du ciblage d'inflation traduisant ainsi un bon environnement financier qui s'est formé après le changement de son régime monétaire (Aguir, 2016) .

¹ Sistema Especial de Liquidação e Custodia : le système de la Banque centrale brésilienne

Thaïlande :

Longtemps après la Seconde Guerre mondiale, la Thaïlande a adopté un régime de taux de change fixe. Depuis 1984, la valeur du Bath¹ était rattachée à un panier de monnaies. La crise financière de juillet 1997 a posé des défis à la politique monétaire de la Thaïlande. Après l'adoption du système de taux de change flottant dans le programme du FMI, un régime de ciblage monétaire a été adopté. Sous ce régime, la Banque de Thaïlande (BOT) a fixé les objectifs de base monétaire quotidiens et trimestriels et mis la pression à la hausse sur les taux d'intérêt si la base monétaire devançait les objectifs à moyen terme, ainsi que des pressions à la baisse sur la base monétaire si elle était sous ces cibles. Cependant, comme la relation entre la masse monétaire et la croissance de la production est devenue moins stable au fil du temps, le ciblage de la masse monétaire était inapproprié. De plus, avec la sortie du programme du FMI, il est devenu nécessaire que les autorités identifient un nouvel ancrage politique approprié. En conséquence, en Avril 2000, dans un souci de transparence le BOT a nommé le Conseil de la politique monétaire (MPB) en tant qu'organe directeur et a officiellement annoncé l'adoption du ciblage de l'inflation en Mai 2000 avec le principal objectif de maintien de la stabilité des prix le mois suivant (Morgan, 2013). Le MPB a défini la moyenne trimestrielle de l'inflation sous-jacente comme objectif politique et l'a fixé entre 0,0 et 3,5% par an. L'inflation sous-jacente est exprimée en pourcentage de la variation annuelle d'IPC, qui exclut les prix des aliments et de l'énergie. En outre, le MPB a décidé d'utiliser le taux de rachat à 14 jours comme cible opérationnelle pour indiquer l'orientation de la politique monétaire. En juillet 2001, un nouveau Comité de politique monétaire (MPC) a été créé et assume la fonction et les responsabilités du MPB en tant qu'organe directeur, qui se compose du Gouverneur, six responsables de BOT et deux conseillers, le comité exploite diverses données et informations pour évaluer les conditions économiques nationales et internationales et fixer la politique monétaire. Une publication trimestrielle d'un rapport² d'inflation réalisé par les autorités a été décidé pour aider à mieux informer le public sur l'objectif d'inflation annoncé. Ce rapport fournit également un cadre approprié aux prévisions de l'inflation, ces prévisions permettant aux autorités monétaires à apprendre leurs décisions en matière de politique monétaire. Accompagné d'un régime de change flottant encadré, le nouveau cadre générale de politique

¹ Bath : est l'unité monétaire de la Thaïlande

² Afin de donner aux responsables de la politique monétaire l'opportunité de présenter des explications et des justifications de leurs décisions au public et pour que le public ne trouve pas de difficulté à saisir l'objectif d'inflation annoncé,

monétaire a contribué pour beaucoup au rebond de l'activité économique de la Thaïlande (Inoue et al., 2012).

En mars 2008, la loi sur la Banque de Thaïlande a été modifiée pour la première fois depuis 60 ans. Auparavant, bien que la BOT se soit vue accorder une indépendance effective dans la conduite de sa politique monétaire, la loi modifiée énonce clairement les objectifs et les responsabilités du BOT en tant que banque centrale du pays en matière de maintien de la stabilité monétaire, du système financier et du système de paiement. La nouvelle loi exigeait que le MPC définisse l'objectif d'inflation conjointement avec le ministre des Finances chaque Décembre pour l'année suivante, avec l'approbation officielle du Cabinet. À ce stade, le MPC et le ministre des Finances ont examiné avec soin la pertinence de la cible d'inflation et, afin de réduire la probabilité de déflation, le MPC a ajusté la fourchette cible de 0,0 à 3,5% à 0,5 à 3,0% par an en 2009. Entre 2010 et 2014, la politique monétaire thaïlandaise s'est fixée un objectif de 0-.5% ; un tel ciblage permettant d'après les autorités monétaires un accroissement de la compétitivité des exportations thaïlandaises.

1.3.3.3 Expérience des autres pays

Turquie :

Grâce à sa stratégie d'expansion économique tirée par les exportations, adoptée en 1980, et à diverses réformes structurelles, la Turquie a connu une forte croissance entre 1980 et 1993. Les déséquilibres macroéconomiques se sont aggravés depuis 1988. Le financement du déficit budgétaire chronique par une expansion monétaire a généré un taux d'inflation supérieur à 50% ainsi qu'une détérioration de la position extérieure, aboutissant à la première crise monétaire de 1994. Cette inflation chronique persistante a conduit la banque centrale à la mise en œuvre d'un programme de lutte contre l'inflation en 1999 avec la collaboration du FMI. Ce programme s'appuyait notamment sur une politique monétaire restrictive, fondée en partie sur les principes de la caisse d'émission « currency board » et sur un système d'ancrage nominal du taux de change visant à stabiliser le taux de change réel (soft-peg regime). Avec cette politique monétaire, c'est le marché qui détermine le taux d'intérêt, la banque centrale alignant ex post son taux d'intérêt à court terme sur celui du marché. En février 2001, cette politique a conduit la Turquie à l'une des crises les plus graves de son histoire. Après la crise financière de février 2001, un programme stand-by avec le FMI a été mis en place en mai 2001 pour la période 2002-2004. Les objectifs étaient de ramener le taux d'inflation à 35% dès l'automne 2002, afin de garantir une croissance basée sur les exportations et de mieux répartir les ressources. Le

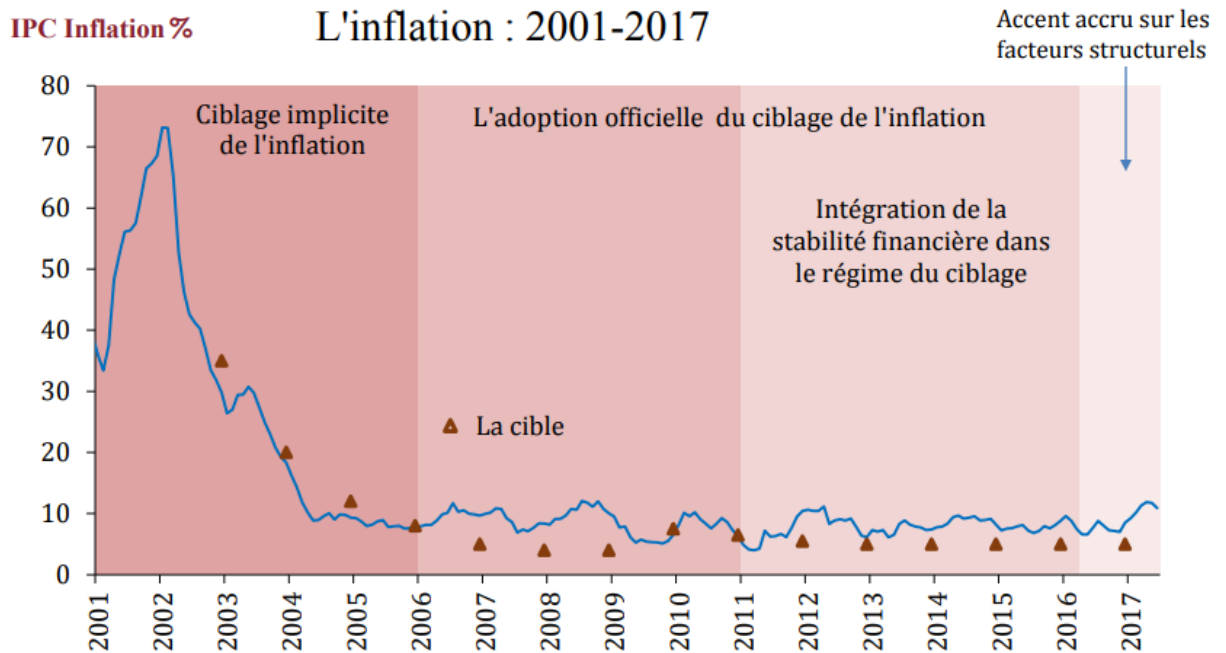
programme envisageait également de réaliser des réformes structurelles visant à accroître le potentiel de croissance de la Turquie.

Au début de 2002, la Banque centrale de la Turquie CBRT, qui vient de devenir indépendante, a annoncé le passage au ciblage de l'inflation en tant qu'objectif final de la politique monétaire mais avec adoption implicite jusqu'en 2005. L'adoption de ce régime avec cette façon était nécessaire en raison de la faiblesse du secteur financier. Au cours de la période 2001-2005, certaines réformes ont été réalisées. Ainsi, le rôle de la CBRT a été redéfini, ce qui lui confère un rôle plus actif. Son objectif principal est devenu d'assurer la stabilité des prix. La CBRT peut se réserver le droit d'intervenir afin d'éviter des fluctuations dramatiques du taux de change. En 2001, des objectifs d'inflation ont été annoncés pour les 3 années suivantes (35%, 20% et 12%) en accord avec le gouvernement. Au cours de ces trois années, CBRT a amélioré sa politique de communication et ses sources d'information et mis au point de nouveaux instruments et méthodes de prévision de l'inflation. 2005 était la dernière année avant le passage au régime de ciblage d'inflation. Les réunions du conseil monétaire se sont tenues aux dates annoncées à l'avance. Les décisions sur le niveau des taux d'intérêt sont prises à la suite de ces réunions et la banque centrale publie un communiqué. Au cours de cette période, la politique monétaire est devenue de plus en plus prévisible.

En 2006, avec l'adoption officielle de la politique de ciblage de l'inflation, la CBRT a pris les décisions suivantes (Gürbüz et al., 2008) :

- L'indice des prix à la consommation a été choisi pour mesurer l'inflation, car c'est cet indice qui est le plus facile à suivre pour le public et c'est un indicateur qui mesure le coût de la vie.
- Les taux cibles pour 2006, 2007 et 2008 sont de 5%, 4% et 4%.
- Une zone cible (une zone avec une tolérance prédéterminée) a été définie, limitée à environ 2% du taux cible. La banque centrale s'est engagée à donner des explications au cas où le taux d'inflation effectif sortirait de cet intervalle.
- Un horizon dans lequel l'inflation atteindrait sa valeur optimale a été défini, représentant un engagement dans une politique à moyen terme.

Figure 1-4 : L'évolution du taux d'inflation en Turquie IPC 2001-2017



Source : (Kara, 2016)

En matière de performance économique, la situation économique de la Turquie est positive à partir de 2002, au regard d'un taux de croissance élevé grâce à une amélioration de la productivité et des exportations. En outre, l'intégration de l'économie Turque dans l'économie mondiale a été augmentée, menant une grande concurrence dans le secteur réel. Une stabilité macroéconomique a été réalisée et a permis de soutenir largement le compte courant de la balance des paiements. Par ailleurs, une restructuration du secteur bancaire a permis d'obtenir la stabilité financière : les marchés financiers sont plus profonds et beaucoup moins fragiles, en parallèle les taux d'intérêt réels et nominaux ont diminué sensiblement, et la volatilité du taux de change a graduellement diminué grâce à l'opération transparente sur le régime de taux de change flottant. De même, la politique fiscale joue un rôle très important contribuant aux performances de la politique de cible d'inflation.

En somme, il est important de souligner que l'appui de l'indépendance de la banque centrale implique généralement sa capacité d'agir en dehors de toutes pressions politiques directes lors de la prise des décisions et leur mise en application au moment de la conduite de la politique monétaire.

L'Afrique du sud :

Le 23 Février 2000, la Banque de réserve d'Afrique du Sud (SARB) a officiellement annoncé le ciblage de l'inflation comme un cadre de la politique monétaire, après qu'un ciblage d'inflation informel a été déjà appliqué. Avant d'adopter cette politique, la SARB avait mis en

place un certain nombre de cadres de politique monétaire. Entre 1960 et 1998, il s'agissait du ciblage du taux de change, de la politique monétaire discrétionnaire, et du ciblage des agrégats monétaires. Depuis l'introduction du cadre de politique monétaire ciblant l'inflation, la spécification du ciblage a été revue à plusieurs reprises. Dans l'objectif de stabilité des prix, la mesure cible était l'indice IPCX, défini comme l'indice des prix à la consommation pour les zones métropolitaines et les autres zones urbaines, à l'exclusion du coût des intérêts sur les prêts immobiliers. La SARB a choisi cette variante de l'IPC parce que l'ensemble de l'IPC était directement influencé par les modifications de la politique monétaire de la Banque. Toutefois, à la suite des modifications apportées à la méthodologie de compilation de l'IPC au milieu des années 2000, qui ont entraîné une modification du traitement des coûts d'intérêt immobilier, le CPIX a été supprimé et l'IPC a été utilisé pour évaluer l'impact de la politique monétaire.

Au début de l'année 2002, le comité de politique monétaire (MPC)¹ a été reconstitué, se composant de 8 membres : le gouverneur, 3 sous-gouverneurs et 4 hauts fonctionnaires de la SARB. Ce comité se réunit quatre fois par an (trimestrielle) (Comert & Epstein, 2011). La SARB définit un objectif de cible pour plusieurs années, avec une moyenne annuelle pour l'inflation du prix PICX avec une fourchette de 3 à 6% pour 2002 et 2003. Cependant, PICX s'accélère brusquement en affichant 11.51 % en Octobre 2002, en raison de l'effet retard de l'effondrement de Rand² la fin de 2001 et la mauvaise performance du secteur agricole. En parallèle l'MPC a commencé à baisser le taux d'intérêt à compter du milieu de l'année 2003. En novembre 2003, la cible avec moyenne annuelle a été abandonnée et remplacée par une cible d'inflation continue sur douze mois. L'inflation était tombée en dessous du point central de la fourchette fixée comme objectif, à 4,1%. Si la remontée spectaculaire du rand après décembre 2002 a été le principal moteur de l'évolution de l'inflation à compter du milieu de l'année 2003. Ensuite, la SARB a commencé à appliquer l'objectif de 3 à 5% pour 2004 et 2005. À partir de 2006, l'objectif d'inflation a été fixé à une fourchette de 3 à 6% pour la hausse continue de l'inflation d'une année à l'autre. Depuis février 2009, la cible était basée sur l'IPC global (IPC pour toutes les zones urbaines). Le cible d'inflation est fixé par le gouvernement après consultation de la Banque de réserve³. Ces prévisions sont fondées sur l'hypothèse d'un de taux de repo⁴ inchangé sur la période de prévision.

¹ Monetary Policy Committee : chargé de la conduite de la politique monétaire

² Le rand est la monnaie officielle de l'Afrique du Sud

³ De jure, le Comité de politique monétaire est collégial, Mais en réalité ce dernier est dirigé par le Gouverneur de la SARB.

⁴ Taux de repo :

Depuis l'adoption de la politique monétaire de ciblage de l'inflation, le pays a en grande partie réussi à contenir l'inflation dans la fourchette cible de 3 à 6% fixée par la politique monétaire. La seule exception à cette règle concerne les périodes immédiates avant et après la récession, au cours desquelles l'inflation a dépassé la fourchette cible de la politique monétaire, atteignant 7 % en 2007, 2008 et 2009, principalement en raison de la hausse des prix des produits alimentaires et du carburant. L'inflation a diminué en 2010 pour s'établir à 4,3%, atteignant son plus bas niveau en cinq ans après la reprise progressive par l'Afrique du Sud des effets de la crise économique mondiale. L'inflation est restée dans la fourchette cible depuis lors, en dépit de la persistance d'une politique monétaire accommodante (Merwe, 2004).

La politique monétaire ciblant l'inflation en Afrique du Sud devait non seulement maintenir le taux d'inflation dans la fourchette cible, mais aussi réduire sa volatilité, cela peut être dû principalement à une augmentation progressive de la transparence des politiques, des mécanismes de communication et de la flexibilité du régime de ciblage de l'inflation (Comert & Epstein, 2011). Dans ce contexte la situation économique et financière en sud Afrique est globalement positive par rapport à un endettement public faible, un déficit budgétaire contenu et des réserves de change qui augmentent régulièrement.

Les effets d'entraînement d'une inflation faible et stable sur le secteur économique réel ont été limités. La croissance économique est restée modérée, en particulier après le ralentissement économique mondial de 2008, puis la croissance a été décéléré en 2013 (4,2% contre 4,9% en 2012), et s'accompagne, néanmoins, de certains signes de surchauffe qui se traduisent par une détérioration du déficit de la balance courante à plus de 6% du PIB en 2013 contre 4% du PIB en 2012, et un taux de chômage est resté historiquement élevé au cours des deux dernières décennies. Cela est principalement dû à un ratio de sacrifice plus élevé (compromis positif entre inflation et production, environ 1,7 entre le milieu des années 2000 et le début de 2010) et à des faiblesses structurelles qui empêche directement la croissance et étouffent les effets d'entraînement d'une inflation faible et stable (Kumo, 2015).

Pologne :

Après la libéralisation initiale des prix en 1989 et l'abolition de la plupart des contrôles de prix avec les réformes du Big Bang de janvier 1990, une inflation auparavant réprimée a fortement émergé. Les prix à la consommation ont augmenté de plus de 1100% en janvier 1990. La stabilisation initiale a été une réussite, ramenant l'inflation à 100% au début de 1991. Les autorités ont ensuite décidé de poursuivre la désinflation à un rythme plus modéré, estimant que

les coûts d'une désinflation rapide supplémentaire auraient été excessivement élevée. Les raisons en étaient la faiblesse de la situation budgétaire et des rigidités structurelles importantes, notamment une indexation généralisée. Bien que la Pologne ait réalisé d'importants progrès dans la réduction de ses importants déséquilibres budgétaires d'ici 1993, l'inflation s'est établie autour de 30% pendant plusieurs années. L'ajustement des prix relatifs a été une source importante d'inflation pendant cette période (Pujol et Griffiths, 1998). Les pressions inflationnistes ont été aggravées par l'indexation généralisée des salaires et des prix et par l'absence de contraintes budgétaires sévères pour les entreprises non reformées. Bien que les changements les plus importants aient eu lieu entre 1989 et 1991, les prix relatifs ont continué de s'ajuster au milieu des années 90. Pujol et Griffiths (1998) ont également constaté que, si les prix des produits polonais étaient généralement inférieurs aux prix mondiaux, le degré de sous-évaluation variait considérablement d'un produit à l'autre, ce qui laissait une marge considérable pour un nouvel ajustement relatif des prix. Pujol et Griffiths ont également estimé un modèle de majoration de l'inflation, constatant que les salaires étaient plus indexés que les prix et que l'inflation IPC était principalement due aux salaires et aux prix à la production intérieure. La répercussion des ajustements du taux de change a été lente ; Pujol et Griffiths ont constaté que le taux de change avait un faible impact initial sur l'inflation, mais que cet impact était amplifié par le degré élevé d'indexation. Le FMI (1997) a constaté que le taux de change était responsable de la réduction de l'inflation réalisée depuis 1995. La Pologne a encore progressé dans la désinflation au cours de la seconde moitié des années 90, les autorités continuant de resserrer leur politique monétaire et budgétaire ; l'inflation est tombée en dessous de 10% en 1998 pour la première fois depuis la transition.

Aux premiers stades de la stabilisation, les autorités polonaises ont utilisé un taux de change fixe pour maîtriser la quasi-hyperinflation. La Pologne est ensuite passée à un système de parité rampante pour poursuivre une désinflation plus progressive et, au fil du temps, le gouvernement a permis d'accroître la flexibilité du taux de change. En janvier 1990, dans un contexte de quasi-hyperinflation, la Pologne a aboli son ancien système de change multiple et, après une dévaluation initiale, a adopté un taux de change fixe unifié par rapport au dollar américain. La croissance de la monnaie au sens large (M2) a été définie comme l'objectif intermédiaire de la politique monétaire. En mai 1991, le zloty¹ a été dévalué de 17% par rapport au dollar pour éviter une appréciation excessive du taux de change réel, qui était devenu préoccupant avec la détérioration de la position extérieure de la Pologne. Les autorités sont

¹ Le zloty : est l'unité monétaire principale de la Pologne

également passées d'une parité de dollar à une parité de panier. En octobre 1991, la parité fixe a été remplacée par un régime de parité rampante, initialement avec un taux de crawl mensuel de 1,8%. Bien que cela ait représenté une transition vers une trajectoire de désinflation plus progressive, le taux de change a conservé son rôle d'ancrage nominal, le taux de crawl annoncé étant nettement inférieur à la variation attendue des prix à la production. Une politique budgétaire restrictive et une politique des revenus ont également commencé à compléter la politique monétaire en tant qu'ancres de la désinflation. Le début des années 90 a également vu le développement initial d'instruments indirects pour la politique monétaire. L'introduction des adjudications de bons du Trésor en mai 1991, puis des émissions d'obligations à un et trois ans, a permis à la Banque Nationale de Pologne NBP de commencer à utiliser les opérations d'open market en tant que principal instrument de la politique monétaire depuis le début de 1993 et de faire des taux d'intérêt à court terme du marché monétaire l'objectif opérationnel, par opposition à un objectif intermédiaire. Les taux d'intérêt ont baissé de façon constante jusqu'au milieu des années 90 à mesure que l'inflation diminuait. Depuis, l'objectif opérationnel de la politique monétaire s'est déplacé ; la NBP a adopté la monnaie de réserve comme principal objectif en décembre 1995, mais est revenue au ciblage des taux d'intérêt à court terme en février 1998. Le taux de crawl a été réduit périodiquement au cours des années 90 et les taux d'intérêt sont devenus de plus en plus importants dans le dosage de la politique monétaire au cours des dernières années. Le NBP a également permis un degré croissant de flexibilité du taux de change. En 1995, le zloty a pu fluctuer à moins de 7% de sa parité centrale. Cette fourchette a été étendue à 10% en février 1998 et le taux mensuel d'exploration a ralenti à 0,8%.

Le Conseil de politique monétaire MPC de la BNP a été créé en février 1998. Le MPC a annoncé, en septembre 1998, sa décision de passer à un cadre de ciblage de l'inflation (MPC, 1998). Les principales caractéristiques de ce cadre visaient l'indice officiel des prix à la consommation, la réduction de l'inflation en dessous de 4% d'ici 2003, un objectif d'inflation pour 1999 de l'ordre de 8 à 8,5%, des objectifs à fixer pour une période d'un an, publication d'un rapport semestriel sur l'inflation, et en utilisant le taux de référence, c'est-à-dire le taux d'intérêt sur les opérations d'open market à court terme, comme principal instrument de politique monétaire. La stratégie a été motivée en partie par l'objectif de l'entrée de la Pologne dans l'Union européenne et l'adoption éventuelle de l'euro. Pour la politique monétaire, les critères de convergence de Maastricht sur l'inflation, le taux de change et les taux d'intérêt à long terme sont pertinents. En particulier, elles impliquent la nécessité de « ramener l'inflation à un niveau n'excédant pas 3 à 4% par an dans un délai relativement court » (MPC, 1998, p. 6).

À moyen terme, le taux de change doit bénéficier d'une flexibilité supplémentaire pour varier en fonction des conditions du marché. En mars 1999, la fourchette de négociation du zloty a été élargie à 15% et le taux mensuel d'exploration de la parité centrale a été ramené à 0,3%. Le MPC a préfiguré une période au cours de laquelle le taux de change flottera librement, lui permettant de s'adapter à un niveau d'équilibre auquel la Pologne pourra entrer dans le mécanisme européen de taux de change (MCE-II), puis l'UEM.

La domination budgétaire, c'est-à-dire la subordination de la politique monétaire aux exigences budgétaires, a fortement diminué en Pologne et ne semble pas poser de risque sérieux pour l'objectif d'inflation. Les autorités polonaises ont remédié aux grands déséquilibres budgétaires du début des années 90 ; les déficits budgétaires récents ont atteint près de 3% du PIB. La dette publique est passée de plus de 70% du PIB en 1994 à environ 45% en 1998. Raiser (1997) soutient qu'avec la forte réduction de la part des subventions dans les dépenses publiques générales, une grande partie du biais d'inflation des soldes budgétaires a disparu en 1991. Toutefois, les dépenses élevées de sécurité sociale et, plus inquiétante, la clémence fiscale croissante à l'égard des entreprises publiques déficitaires, ont contribué à la persistance de déficits budgétaires. Une grande partie de l'amélioration des soldes budgétaires reflète une forte croissance du secteur privé. Il est important de noter que les revenus de seigneurage sont modérés et, depuis la période de stabilisation initiale, ont légèrement baissé au cours des années 90. Les revenus moyens de seigneurage équivalaient à un peu moins de 2% au cours des trois dernières années. Bien que ce chiffre soit plus élevé que dans la plupart des économies avancées, il est modeste par rapport aux économies en développement et en transition. Certains éléments indiquent également que les contraintes budgétaires se sont durcies, tout compte fait, au cours de la transition. Raiser (1997) soutient qu'une série d'indicateurs macroéconomiques est compatible avec un durcissement budgétaire important. Ces indicateurs comprennent une concurrence accrue des importations, le ratio des importations passant de 13% en 1989 à plus de 22% en 1994, et la forte réduction des subventions, la part des subventions dans les dépenses publiques passant de 35% en 1989 à moins de 4. % en 1993. Cependant, Raiser note que les indicateurs financiers jettent un doute sur l'ampleur du durcissement budgétaire. Les taux de dépôt réels ont été négatifs jusqu'en 1994, bien que les progrès récents de la désinflation aient depuis entraîné de nouvelles hausses des taux d'intérêt réels. Raiser note également la part disproportionnellement élevée du crédit au secteur public. Pujol et Griffiths (1998) soutiennent que certains secteurs continuaient à échapper à de fortes contraintes budgétaires au milieu des années 1990, imposant le fardeau d'une politique monétaire plus stricte au secteur privé

émergent. Raiser suggère que les réformes récentes ont réduit l'accès des entreprises publiques au crédit bancaire doux, ce qui contribuerait non seulement à des contraintes budgétaires plus dures mais aussi à la santé du système bancaire. Les banques polonaises ont un fardeau de créances douteuses relativement modéré par rapport aux autres économies en transition d'Europe centrale (BERD, 1998). Le système bancaire apparemment sain implique qu'il y a une faible probabilité que des prêts excessifs de prêteur en dernier ressort soient nécessaires pour consolider le système et qu'il n'y ait aucune incitation à gonfler la valeur des créances douteuses. Cependant, il subsiste des risques généraux pour la stratégie de ciblage de l'inflation, notamment le degré élevé d'inflation inertielle et d'indexation encore répandue dans l'économie polonaise et les difficultés à estimer la réaction de l'inflation à l'évolution de la politique monétaire. Le MPC (1998) a reconnu ces risques ; il admet qu'une inflation élevée au cours de la dernière décennie s'est ancrée dans les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises, ce qui contraindra la politique monétaire au cours des prochaines années. Il appelle également à freiner les mécanismes d'indexation des salaires et des traitements afin de réduire le coût d'une désinflation supplémentaire.

1.3.4 Conclusion

Au cours des trente dernières années, il y a eu une tendance à adopter le ciblage d'inflation comme régime de politique monétaire. Les analyses théoriques du régime de ciblage de l'inflation dans les pays émergents s'inspirent en grande partie des expériences des pays développés qui ont appliqué ce régime de politique monétaire depuis le début des années quatre-vingt-dix. Malgré les difficultés théoriques, le régime de ciblage de l'inflation est adopté par un nombre croissant de pays émergents, certains d'entre eux ayant adopté cette politique sans respecter le niveau de crédibilité de transparence requis, et d'autres sans l'indépendance de leurs banques centrales. Sur la base des résultats de la mise en œuvre de cette stratégie monétaire dans les pays émergents, nous pouvons conclure plusieurs résultats différents. Certains ont adopté cette politique sans respecter le niveau de crédibilité de transparence requis, et d'autres sans l'indépendance de leurs banques centrales, ce qui les a conduits à ne pas maîtriser l'inflation. D'autres ont partiellement réussi à cibler l'inflation, car dans la plupart des périodes analysées, leur taux d'inflation réalisé était hors cible. Les raisons de ces écarts peuvent être dues au fait que ces pays sont de petites économies ouvertes qui sont vulnérables aux effets des chocs externes, qui peuvent affecter le taux d'inflation (par exemple, l'instabilité géopolitique, les effets des mesures de la banque centrale mondiale, les fluctuations des prix du pétrole et

d'autres matières premières). Compte tenu de la période de près de 30 ans dans laquelle le régime de ciblage de l'inflation est mis en œuvre, on peut dire que cette stratégie s'est avérée très efficace, en particulier dans les pays en transition. La plupart des pays émergents avaient généralement des taux d'inflation élevés et des attentes d'inflation extrêmement élevées sur la longue période avant de passer au ciblage de l'inflation comme cadre de politique monétaire. En passant à un nouveau cadre, ils ont réussi à réduire et à stabiliser l'inflation à un niveau relativement bas dans un délai relativement court, et surtout, à réduire et à ancrer les anticipations d'inflation.

1.4 Conclusion de chapitre

Le principal objectif d'une politique monétaire est toujours de maîtriser l'inflation afin de maintenir la stabilité des prix pour n'importe quel pays à n'importe quelle période. Cependant, la question fréquemment posée est de savoir comment les banques centrales peuvent atteindre leurs objectifs. La plupart des pays ont utilisé un mécanisme appelé « ancrage nominal » qui fournit des conditions pour fixer les prix. Il existe trois types d'ancrage nominal, à savoir l'ancrage du taux de change, l'ancrage de l'inflation et l'ancrage des agrégats monétaires. Ces ancres jouent un rôle très important en tant qu'objectifs quantitatifs intermédiaires que les banques centrales doivent atteindre à long terme. Bien que tous les trois soient d'un type d'ancrage nominal, ils ont chacun leurs propres forces et faiblesses. Ce chapitre a comparé et les avantages et les inconvénients de ces trois mécanismes dans certains aspects frappants. Le problème des prix des actifs qui a également un effet important sur les niveaux d'inflation a été discuté pour déterminer s'il doit ou non être conduit comme un autre objectif d'une politique monétaire.

De toute évidence, l'utilisation de tout instrument nécessite certaines conditions. À cet égard, le ciblage de l'inflation présente les conditions préalables les plus strictes. Premièrement, l'inflation doit être le principal objectif de la politique monétaire. Deuxièmement, dans l'intérêt du succès du ciblage de l'inflation, la Banque centrale garantit son indépendance vis-à-vis des politiciens. En particulier, les institutions d'économie de marché dans la plupart des pays émergents sont dans des positions difficiles pour répondre à ces deux exigences. Par conséquent, la mise en œuvre du ciblage de l'inflation est tout simplement réalisable dans les pays développés.

Contrairement au ciblage de l'inflation, le ciblage monétaire peut être appliqué à la fois dans les pays développés et les pays émergents. Cependant, il existe encore certains inconvénients qui limitent les flexibilités de cet objectif. Si la relation entre la croissance monétaire et les variables d'objectif n'est pas suffisamment forte et fiable, le ciblage monétaire n'est pas sensible. Dans le passé, l'Allemagne et la Suisse ont été deux exemples remarquables de réussite de l'adoption de cet objectif. En revanche, le Royaume-Uni a échoué en raison de la rupture de la relation entre les agrégats monétaires et les variables d'objectif et de la poursuite non sérieuse à long terme.

À l'instar du ciblage monétaire, le ciblage du taux de change nécessite moins de rigueur que le ciblage de l'inflation. Cette mise en œuvre fonctionne tant que le pays de rattachement

peut en choisir un autre approprié qui est suffisamment grand, possède une monnaie saine et a un faible niveau d'inflation pour fixer son prix en monnaie nationale.

Une fois les conditions préalables remplies, ces trois mécanismes feront la promotion de leurs principaux avantages pour ancrer efficacement les anticipations d'inflation. Le ciblage de l'inflation peut stabiliser l'inflation et renforce la crédibilité de la politique monétaire. Avec cette stratégie, l'objectif final est toujours un taux d'inflation bas, et la Banque centrale annonce également un objectif de taux d'inflation spécifique. Ce nombre ne change pas au cours de la période cible, ce qui rend cette stratégie plus compréhensible et plus observable. En conséquence, il peut ancrer les anticipations d'inflation plus rapidement et durablement que les stratégies restantes. Bien que le ciblage monétaire limite également les anticipations d'inflation, sa réalisation semble être plus difficile que le ciblage de l'inflation. La raison en est qu'une deuxième cible numérique est introduite, ce qui obscurcit la cible finale. (Batini, N., Kutter, K. et Laxton, D., 2005). En outre, il est facile de constater que la relation entre les variables monétaires et cibles est très instable dans l'histoire de l'économie. Il en résulte un échec du ciblage des agrégats monétaires.

Le public s'inquiète toujours des changements de prix qui affectent directement sa vie, de sorte qu'une faible volatilité des prix attire également l'attention. Cela explique que le ciblage de l'inflation soit facilement compris par la population et soit donc plus transparent. De plus, il faut que la Banque centrale communique fréquemment avec le public par le biais de son discours et du rapport sur l'inflation publié mensuellement ou annuellement. Les plans et les objectifs des décideurs politiques monétaires peuvent être jugés et mesurés par rapport à un objectif clairement défini. Ces actions des banques centrales améliorent leur transparence et leur responsabilité pour atteindre les objectifs d'inflation. (Mishkin, Frederic S., 2007).

Par rapport au ciblage de l'inflation, la transparence et la responsabilité de la Banque centrale en matière de ciblage monétaire sont moindres. Les objectifs monétaires favorisent également la responsabilité immédiate de la politique monétaire pour limiter le taux d'inflation à un niveau bas, mais lorsque la relation entre la cible monétaire et l'inflation s'effondre, Mishkin, Frederic S. (2007) déclare « *il est difficile pour la Banque centrale d'être transparente et rendre des comptes au public* ». De plus, pour comprendre la capacité, les symboles représentent des agrégats monétaires tels que M1, M2 et M3 ne sont pas familiers à la population. Bien que l'information soit connue immédiatement, peu de gens peuvent comprendre clairement la signification de ces chiffres.

De même, le ciblage de l'inflation, le ciblage des taux de change a la simplicité et la clarté requise car les banques centrales annoncent également un simple chiffre numérique qui le rend

facilement compréhensible par le public. De plus, une définition de la monnaie forte n'est pas étrangère à la population. En ce qui concerne la responsabilité, l'objectif de taux de change peut l'affaiblir, en particulier dans les pays émergents. La fixation du taux de change dans une autre devise rend le public moins en mesure de suivre la Banque centrale. Cela rend la transparence des objectifs de taux de change inférieure à celle des objectifs d'inflation.

Les ancrages nominaux peuvent éviter les problèmes d'incohérence temporelle en fournissant une contrainte attendue sur le pouvoir discrétionnaire. Par conséquent, l'objectif de stabilité des prix à long terme est plus susceptible d'être atteint. Cependant, il existe certaines limites lors de la résolution de problèmes d'incohérence temporelle. En ce qui concerne cet aspect, le ciblage de l'inflation présente plus d'avantages que les deux stratégies restantes. Étant donné que les problèmes d'incohérence temporelle proviennent souvent de pressions politiques liées à l'expansion de la politique monétaire, le ciblage de l'inflation a la possibilité de se concentrer sur le débat politique sur ce qu'une banque centrale peut faire de manière durable (Mishkin, Frederic S., 2007). Néanmoins, normalement, le ciblage de l'inflation n'a pas été adopté si une désinflation substantielle n'a pas été atteinte. En conséquence, la dose de ciblage de l'inflation ne fournit pas de signaux immédiats qui aident à ancrer les anticipations d'inflation et à réduire l'inflation au public et au marché quant à l'orientation de la politique monétaire. Les problèmes d'incohérence temporelle ne peuvent pas être résolus immédiatement. De même, le ciblage monétaire peut envoyer des signaux immédiats au public quant à l'orientation de la politique monétaire, ce qui peut limiter les anticipations d'inflation. Cependant, si la relation entre la monnaie cible et l'inflation est faible, la stratégie de ciblage monétaire ne fonctionne pas et ne peut pas envoyer de signaux sur l'orientation de la politique monétaire. Avec un mécanisme d'engagement solide, un objectif de taux de change fournit une règle automatique qui contribue à affaiblir les problèmes d'incohérence temporelle. Cependant, dans la pratique, cela aggrave ce problème car cela pourrait rendre les actions de la Banque centrale moins transparentes et responsables.

Le ciblage de l'inflation et le ciblage monétaire permettent à la politique monétaire de se concentrer sur les considérations intérieures et de réagir aux chocs sur l'économie intérieure. Au contraire, avec l'ouverture des marchés des capitaux dans les objectifs de taux de change, le pays ciblé perd la capacité d'utiliser la politique monétaire pour répondre aux chocs intérieurs. Étant donné que le pays cible suit le taux d'intérêt du pays d'ancrage, il ne peut pas stabiliser la production à court terme. De plus, il existe la possibilité d'attaques spéculatives car cette stratégie crée un sentiment de sécurité face au risque de change, de sorte que (Batini, N., Kutter, K., et Laxton, D. (2005) citent Flood et Marion (1999), Sachs, Tornell et Velasco (1996) qui

ont fait valoir qu'il peut encourager des asymétries de devises non couvertes, ce qui implique que les attaques spéculatives sont souvent suivies de crises financières et bancaires et de défauts de paiement de la dette.

La santé d'une économie dépend beaucoup de la stratégie de politique monétaire que poursuit la Banque centrale. Hormis trois stratégies analysées, il y a le ciblage des prix des actifs comme un choix alternatif qui mérite d'être envisagé. Les prix des actifs sont classés en trois types : les cours de bourse, les prix de l'immobilier et le taux de change. Les mouvements des prix des actifs jouent un rôle très important dans le mécanisme de transmission monétaire car ils affectent les dépenses et affectent à leur tour la production et l'inflation. Une vraie question à se poser ici est de savoir si la Banque centrale devrait adopter les prix des actifs comme objectif de sa politique monétaire. Certains économistes pensent que « les banques centrales devraient réagir aux fluctuations des prix des actifs pour empêcher les bulles de devenir trop incontrôlables » (Mishkin, Frederic S., 2007), car l'effondrement ultérieur des prix des actifs pourrait être gravement préjudiciable à l'économie. L'éclatement de la bulle au Japon en 1989 en est une bonne preuve. En outre, ces économistes suggèrent également que les rendements sont meilleurs lorsque la Banque centrale adopte une politique pour piquer les bulles des prix des actifs. Cependant, il y a une limite, c'est qu'ils supposent que la Banque centrale connaît le développement de la bulle. En fait, cela ne se produit jamais dans la pratique, et donc leur supposition est définitivement fautive. Mais si les banques centrales conduisent les prix des actifs comme objectif de leur politique monétaire, est-ce un bon mécanisme pour contrôler l'inflation et améliorer la production ? Premièrement, la réaction optimale à un mouvement des prix des actifs dépend beaucoup de la nature des chocs sur ces prix des actifs et de la durée des chocs. Le resserrement de la politique monétaire en Nouvelle-Zélande est un exemple frappant du piège de la concentration sur les prix des actifs. En 1998, lorsque la dépréciation du taux de change est venue d'un choc négatif sur les termes de l'échange qui s'était produit en Thaïlande (1997), la Banque de réserve a relevé le taux au jour le jour de 9%. Cela a conduit à une grave récession et à une déflation en 1999. Deuxièmement, la capacité de la Banque centrale à contrôler les cours des actions est limitée et ces prix peuvent évoluer dans la direction opposée à la Banque centrale. Enfin, le ciblage des prix des actifs pourrait affaiblir le soutien à la Banque centrale ; le public s'inquiète du fait que la Banque centrale soit trop puissante et ait beaucoup d'influence sur tous les aspects de l'économie.

En fait, le choix d'une stratégie de politique monétaire appropriée à adopter n'est pas une tâche simple car il dépend d'un grand nombre de facteurs complexes.

Chapitre 2

Les performances

Économiques De La Politique

Monétaire De Cible

D'inflation

2. INTRODUCTION

Après que la Nouvelle-Zélande a adopté le CI, ses avantages et ses inconvénients sont toujours discutés ((De Carvalho Filho, 2010; Roger, 2009; Walsh, 2009)). Les partisans du CI le considèrent comme une stratégie monétaire attrayante, arguant que les pays ciblant l'inflation ont connu une baisse de l'inflation plus importante que les pays ne ciblant pas l'inflation. Cette thèse vise l'application d'une classification ascendante hiérarchique et d'un modèle d'inflation de type panel. Cette combinaison de méthodologies a été choisie pour fournir des nouvelles informations sur les gains économiques dans un régime du CI dans le contexte des pays émergents. De nos jours, il existe une littérature croissante (à la fois théorique et empirique) qui cherche à démontrer les avantages et les désavantages d'un régime de CI. Néanmoins, l'efficacité de ce cadre du CI alimente un débat controversé entre décideurs et chercheurs. Deux questions clés restent sans réponse de manière concluante :

Q1 : Les effets causés par le ciblage de l'inflation sont-ils suffisamment homogènes pour les pays adoptants le CI ?

Q2 : Dans quelle mesure le ciblage de l'inflation réussit-il à réduire et à stabiliser le taux d'inflation ?

La réponse à ces questions dépend de l'observation des pays qui ont adopté le CI, et des conditions préalables dans lesquelles cette stratégie a été mise en œuvre. Dans le but d'évaluer la performance économique de la politique de CI, nous nous inspirons de la littérature économique en termes des effets de CI sur l'efficacité de la politique monétaire. Nous cherchons à analyser dans quelle mesure les pays émergents qui ont adopté le CI constituent un groupe homogène en termes des préconditions. Plus précisément nous évaluons l'importance des préalables macroéconomiques et institutionnels.

2.1 L'efficacité De La Politique Monétaire De Cible D'inflation : Littérature Empirique

Les pays qui ont adopté le CI ont généralement vu leur inflation baisser. Cependant, les recherches antérieures n'ont pas permis de parvenir à un consensus quant à savoir si cette baisse de l'inflation est due au CI ou à des facteurs externes. Par exemple, la tendance mondiale à la baisse de l'inflation peut être responsable de la majeure partie de la baisse de l'inflation dans les pays du CI. La pratique du CI s'est cependant avérée durable. (Samarina & Sturm, 2014) expliquent que la grande durabilité du CI se reflète dans le fait qu'aucun pays n'a jusqu'à présent été contraint d'abandonner ce régime. Ils soulignent que l'endogénéité du CI peut être considérée comme ayant une cause d'origine interne, ce qui signifie que sa continuation est affectée en interne par les institutions et les conditions économiques qui se sont formées sous le CI. De plus, (Lucotte, 2012) énumère deux raisons principales qui expliquent la grande popularité du CI dans les économies émergentes. Premièrement, la décision d'adopter le CI est considérée comme une réponse pratique aux difficultés des banques centrales dans la mise en œuvre de leurs politiques monétaires en utilisant des taux de change fixes ou des agrégats monétaires comme objectifs intermédiaires. Deuxièmement, le choix du CI est motivé par l'amélioration relative des performances économiques après l'adoption du CI dans les économies industrialisées et émergentes, comme le confirment les études précédentes (voir, par exemple, Lin & Ye, 2009 ; De Mendonça & De Guimarães e Souza, 2012).

2.1.1 Effets probables du ciblage d'inflation

Au cours des dernières décennies, la politique monétaire du CI a été adoptée par plusieurs pays dans le but principal de maintenir une inflation faible et stable. Cependant, la crise de Subprimes a remis en question en 2008 la capacité de ce régime monétaire à créer un environnement macroéconomique permettant une reprise de l'activité économique. Ce point est crucial car la littérature empirique sur le CI et la croissance économique est toujours en évolution et les résultats ne sont pas convergents.

En effet, la question de l'effet du CI sur l'efficacité de la politique monétaire dans les pays en développement occupe une place importante dans la littérature économique. Les volets théorique et empiriques offrent des perspectives contradictoires sur cet effet. Les partisans de la stratégie de CI estiment que cette dernière procure aux pays qui l'adoptent une nette amélioration de la performance économique, représentée par une inflation faible et une croissance stable (Batini & Laxton, 2006; Bernanke et al., 1999; Ftitit, 2009; Johnson, 2002;

Levin et al., 2004; Libich, 2011; F. S. Mishkin & Posen, 1998; Neumann & von Hagen, 2002; Silva & Portugal, 2002; Svensson, 1996). Ces économistes ont noté que le CI garantit la clarté et la crédibilité de l'engagement des banques centrales à atteindre son objectif de maintenir le taux d'inflation bas et proche du niveau cible. Caballero & Krishnamurthy (2003) et Mishkin (2000, 2004) par exemple mettent justement en garde contre le manque de maturité institutionnelle des économies en développement ; une immaturité qui pourrait nuire à la crédibilité des autorités monétaires et donner de mauvais résultats économiques. (Brito & Bystedt, 2010) mentionnent cinq grandes faiblesses institutionnelles communes aux pays émergents, telles qu'énumérées par (Calvo & Mishkin), 2003: *i*) la faiblesse des institutions budgétaires; *ii*) la faiblesse des institutions financières, y compris la réglementation et la surveillance prudentielles du gouvernement; *iii*) la faible crédibilité des institutions monétaires; *iv*) la substitution de devises et la dollarisation du passif; et *v*) vulnérabilité aux arrêts soudains des entrées de capitaux.

En revanche, la vision de crédibilité accrue du CI préconisée par Bernanke et al (1999), F. Mishkin, (1999) et Svensson (1997) soutient que le CI conduit à une politique monétaire plus crédible et donc à de meilleures performances macroéconomiques puisque la crédibilité initiale des banques centrales des pays émergents est faible. (Lin & Ye, 2007)) expliquent que le CI présente un objectif explicite d'inflation et mettent davantage l'accent sur la transparence, la crédibilité et la responsabilité des banques centrales dans la conduite des politiques monétaires par rapport aux régimes de ciblage monétaire ou de taux de change. (Lin & Ye, 2007)) soulignent également que le principal argument en faveur du CI est qu'une annonce officielle d'un point de cible d'inflation rend la politique d'une banque centrale plus crédible. Ces auteurs soulignent que les partisans de le CI affirment que cette politique monétaire contribue à atténuer le problème d'incohérence dynamique et devrait donc entraîner une baisse des anticipations d'inflation et de la volatilité de l'inflation. D'autres économistes ont suggéré que le CI n'a eu aucun effet sur les performances macroéconomiques (Ball & Sheridan, 2003; Cecchetti & Ehrmann, 1999; Genc et al., 2007; Gertler, 2005; Pétursson, 2010). Ces études proposent que les caractéristiques du CI contribuent au fait très peu à réduire l'inflation. Selon Romer (2018, p 532) cette vision, appelée «conservatrice» du CI, est principalement l'œuvre de l'économiste Anna Schwartz. Les partisans de ce point de vue soutiennent que le CI n'a guère servi que de vitrine, car de nombreux pays non ciblant ont aussi bien performé que les pays de cible dans le contrôle de l'inflation. (Lin & Ye, 2007) notent que les partisans de ce point de vue soutiennent que le CI en soi contribue très peu, voire rien, à la baisse de l'inflation et de la volatilité de

l'inflation, et soulignent que les pays non ciblés ont également connu une baisse de l'inflation et de la volatilité de l'inflation depuis le milieu des années 80. Néanmoins, il semble que les résultats obtenus ne puissent pas être généralisés. En effet, la diversité de ces résultats dépend de l'échantillon sélectionné, de la période de référence, de la méthodologie économétrique utilisée et des variables utilisées pour mesurer la croissance et l'inflation. Au cours des dernières décennies, de nombreux pays ont adopté le CI dans le but principal de maintenir un taux d'inflation bas et stable. Cependant la crise des Subprimes remet en question la capacité de ce système monétaire à créer un environnement macroéconomique qui permet à l'activité économique de se redresser.

2.1.2 Études empiriques du ciblage d'inflation

L'engouement croissant des banques centrales des pays industrialisés et émergents pour le CI s'est naturellement accompagné d'une intensification de la recherche académique à son sujet. La littérature empirique n'a pu expliquer clairement l'effet de la stratégie du CI sur la performance macroéconomique des marchés émergents. Certaines études maintiennent que les avantages de la mise en œuvre de cette stratégie, tandis que d'autres parviennent à confirmer des effets indésirables. Ces résultats empiriques ambigus peuvent être expliqués par le nombre réduit de pays qui ont adopté le régime du CI et par la très courte histoire de son application. Des études empiriques sur les effets probables du CI mettent en évidence si l'adoption du CI améliore les performances de l'inflation et d'autres variables macroéconomiques majeures. Le but de ces enquêtes est de déterminer si le CI abaisse le niveau et la volatilité de l'inflation, ainsi que la volatilité de la croissance. Ces analyses visent également à déterminer si la croissance économique a augmenté dans les pays émergents après l'adoption du CI.

La majorité de la littérature sur l'impact du CI sur la performance de l'inflation et d'autres variables macroéconomiques a utilisé des données de panel. Cette section examine les études pertinentes séparément pour chacune des variables macroéconomiques d'intérêt. L'objectif est de mieux mettre en évidence les études existantes qui se concentrent sur les propriétés stationnaires de l'inflation et de la croissance de la production. Plus précisément, une revue de la littérature distincte dans les chapitres de base est importante afin de l'adapter au sujet ou à la question de recherche abordée dans chaque chapitre. Dans ce chapitre, l'accent est mis sur la discussion de la littérature plus générale sur l'impact du CI sur le niveau et la volatilité des variables macroéconomiques.

2.1.2.1 Effets d'inflation

La plupart de la littérature existante sur l'impact de l'adoption du CI sur la performance de l'inflation s'est concentrée sur l'analyse du niveau et la volatilité de l'inflation. Le tableau 2.1 résume les résultats empiriques sur les effets de l'inflation du CI, principalement en utilisant une approche *Dif-in-Dif*¹ de (Ball & Sheridan, 2003) et les données de panel. (Abo-Zaid & Tuzemen, 2012) utilisent des données transnationales pour un échantillon de pays développés et en développement dont 23 CI et 27 non CI sur la période 1980-2007, et constatent que le CI est associé à une inflation plus faible et plus stable. De même, (Gonçalves & Salles, 2008) étudient les incidences du CI sur les performances économiques de 36 pays en développement, dont 13 pays adoptant le ciblage et le reste non ciblée au cours de la période (1980-2005) pour examiner le niveau de l'inflation. Ils constatent que le niveau d'inflation avait diminué après l'adoption de CI. Avec la même méthode (Batini & Laxton, 2006) examinent l'impact macroéconomique du CI sur l'inflation, la volatilité de l'inflation et la volatilité de la croissance dans 35 pays émergents (13 pays adoptant le CI et 22 pays sans CI) au cours de la période (1985-2004). Leurs résultats suggèrent que l'effet du CI sur la tendance de l'inflation sont négatifs et significatifs. Ainsi, les pays émergents qui adoptent un objectif d'inflation enregistrent une baisse de l'inflation moyenne et de sa volatilité. (Brito & Bystedt, 2006) rapportent un résultat similaire pour les pays d'Amérique latine utilisant la même méthode. Ils montrent que les niveaux et la volatilité de l'inflation dans les pays d'Amérique latine ont diminué après l'adoption du CI. Le (FMI, 2006), en utilisant DID pour 13 pays en développement CI et 22 pays en développement non CI, constate que le CI abaisse le taux d'inflation annuel de 4,8% et la volatilité de l'inflation de 3,6%. (Silva & Portugal, 2002) analysent l'impact du CI sur les performances macroéconomiques du Brésil au cours de la période (1980 à 1999). Pour ce faire ils utilisent deux approches. Premièrement, ils estiment une fonction de réaction de la règle Taylor en s'appuyant sur un test d'auto-corrélation du taux d'inflation au cours des deux périodes avant et après le CI. Ils trouvent qu'il n'y a pas d'effet positif durant la période du CI. Ils estiment également deux modèles de régression VAR, un modèle restreint et un modèle non restreint, pour la période (1980 – 1999). Les résultats montrent que le CI permet un ancrage plus efficace des anticipations d'inflation privées que celui du régime de change.

¹ La méthode des doubles différences (ou méthode des différences de différences) est une méthode statistique utilisée pour estimer l'effet d'un traitement et consistant à comparer la différence entre le [groupe de contrôle](#) et le [groupe traité](#) avant et après l'introduction du traitement.

Tableau 2-1 : Résumé de la littérature des effets des CI sur l'inflation

Auteur	Pays	Méthodologie	Période d'étude	fréquence	Effets sur l'inflation
Abo-Zaid & Tuzemen, 2012	23 CI, 27 non-CI	DID	1980-2007	Annuel	FORTE DIMINUTION
ANGERIZ & ARESTIS, 2006	10 CI	SUR	1980-2004	Trimestriel	AUCUN EFFET
Ball & Sheridan, 2003	07 CI, 13 non-CI	DID	1960-2000	Trimestriel	EFFET AMBIGU
Batini & Laxton, 2006	21 CI, 10 non-CI	DID	1985-2004	Trimestriel	FORTE DIMINUTION
Brito & Bystedt, 2006	05 CI, 08 non-CI	DID	1994-2005	Trimestriel	FORTE DIMINUTION
Brito & Bystedt, 2010	13 CI, 33 non-CI	MCO	1980-2006	Annuel	FAIBLE DIMINUTION
de Mendonça & de Guimarães e Souza, 2012	23 CI /180 PAYS	PSM	1990-2007	Annuel	FORTE DIMINUTION
DJENDOUBI, 2016	11 CI, 17 non-CI	PANEL GMM	1985-2012	Annuel	DIMINATION
Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2007	21 CI, 13 non-CI	MCO , VI	1989-2004	Trimestriel	DIMINATION
FMI, 2006	13 CI, 29 non-CI	DID	1985-2004	Annuel	FORTE DIMINUTION
Genc et al., 2007	4 CI	ARMA & GARCH	1960-2004	Annuel	AUCUN EFFET
Gonçalves & Salles, 2008	13 CI, 23 non-CI	DID	1980-2005	Annuel	FORTE DIMINUTION
Levin et al., 2004	05 CI, 07 non-CI	AR	1994-2003	Annuel	DIMINATION
Lin & Ye, 2007	22 CI, 07 non-CI	DID	1985-1999	Annuel	AUCUN EFFET
Lin & Ye, 2009	09 CI, 13 non-CI	PSM	1985-2005	Annuel	FORTE DIMINUTION
Neumann & von Hagen, 2002	07 CI, 03 non-CI	DID VAR	1978-2001	Trimestriel	DIMINATION
Pétursson, 2004	21 CI, 06 non-CI	PANEL SUR	1981-2002	Trimestriel	FAIBLE DIMINUTION
Silva & Portugal, 2002	Brésil	VAR	1980-1999	Annuel	DIMINATION
Vega & Winkelried, 2005	23 CI, 86 non-CI	PSM	1990-2004	Annuel	FORTE DIMINUTION

Source : Auteur

(Pétursson, 2004) analyse l'effet macroéconomique de la stratégie de CI sur la dynamique de l'inflation, en utilisant le taux d'inflation moyen de 21 pays industrialisés et émergents ayant adopté le CI et de 6 pays n'ayant pas ciblé l'inflation au cours de la période (T1:1981-T4:2002). Pétursson utilise une analyse économétrique qui consiste à estimer un modèle par la méthode SUR (*seemingly unrelated regression*)². Le résultat obtenu montre que l'adoption d'un CI a entraîné une réduction significative de l'inflation moyenne de 2% à 3%. Peterson reconstruit ensuite un autre modèle, en ajoutant deux pays ciblés dans l'échantillon avec une tendance polynomiale en fonction de temps. Les résultats de ces estimations montrent l'existence d'un effet de réduction faible à long terme. La conclusion de cette analyse montre que le CI a joué un rôle important dans la réduction de l'inflation dans les pays ciblés, réduisant ainsi les fluctuations de l'inflation. Il est également prouvé que le CI a réduit la persistance de l'inflation, reflétant l'amélioration de crédibilité et suggérant que les anticipations d'inflation sont devenues plus prospectives qu'auparavant. Les résultats ci-dessus sont conformes à ceux de (F. S. Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2007) qui fournissent des preuves d'un niveau d'inflation plus faible à l'aide d'estimateurs MCO et IV pour 21 pays CI et 13 pays non CI, en utilisant des données trimestrielles de 1989 à 2004. De plus, (Neumann & von Hagen, 2002) en utilisant la méthode DID et en estimant les règles de Taylor et les VAR sans restriction pour 7 pays ciblés par l'inflation et 3 pays non CI, constatent que le CI réduit le niveau et la volatilité de l'inflation. (Levin et al., 2004) utilisant un processus autorégressif uni-varié pour chaque taux d'inflation pour un échantillon de 5 pays CI de 7 pays non CI, constatent que le CI réduit la persistance de l'inflation.

Avec un modèle Probit estimé par la méthode *propensity score matching* (PSM)³, (Lin & Ye, 2009) évaluent l'effet du CI dans 13 pays en développement qui ont adopté cette politique à la fin de 2004. Ils montrent que l'effet moyen du CI est quantitativement important et statistiquement significatif dans les pays ciblés. En moyenne, l'adoption d'un CI a entraîné une baisse de près de 3 % du niveau de l'inflation. En utilisant la même méthode pour des données transnationales pour un échantillon de 23 pays CI et un groupe témoin de 86 économies non CI, (Vega & Winkelried, 2005) constatent que l'adoption du CI réduit l'inflation moyenne

² *seemingly unrelated regression* proposées par (Zellner, 1962), est une généralisation d'un modèle de régression linéaire qui se compose de plusieurs équations de régression, chacune ayant sa propre variable dépendante et potentiellement différents ensembles de variables explicatives exogènes. Chaque équation est une régression linéaire valide en soi et peut être estimée séparément, c'est pourquoi le système est appelé *seemingly unrelated*.

³ (PSM) est une technique d'appariement statistique qui tente d'estimer l'effet d'un traitement, d'une politique ou d'une autre intervention en tenant compte des variables prédictives du traitement. PSM tente de réduire le biais dû aux variables de confusion pouvant être trouvées dans une estimation de l'effet du traitement obtenue en comparant simplement les résultats obtenus par les unités ayant reçu le traitement par rapport aux autres.

et la volatilité dans les pays en développement. De même, (de Mendonça & de Guimarães e Souza, 2012) utilisent la méthode PSM sur un échantillon de 183 pays pour la période 1990-2007. En divisant leur échantillon en deux groupes, ils constatent que l'adoption du CI réduit à la fois le niveau et la volatilité de l'inflation dans le cas des pays en développement mais pas dans le cas des économies avancées.

En revanche, plusieurs études ne trouvent aucune preuve d'amélioration de la performance de l'inflation après l'adoption du CI. Par exemple, (Ball & Sheridan, 2003) trouvent un effet ambigu du CI sur les performances macroéconomiques. Ils utilisent l'approche DID pour un échantillon de 20 économies de l'OCDE de 1960 à 2000 et constatent que la réduction de l'inflation et de la volatilité moyennes dans les pays CI par rapport aux pays non CI disparaît après le contrôle du *mean reversion*⁴. Ils soutiennent que la plus forte baisse de l'inflation dans les économies qui sont passées aux systèmes de CI était due au fait que ces mêmes pays affichaient une inflation initiale plus élevée et que cette variable avait tendance à revenir à sa moyenne.

Dans le cadre du débat au sujet de l'effet de la politique du CI sur la dynamique d'inflation, (Genc et al., 2007) font une analyse économétrique du ciblage sur la dynamique d'inflation, pour un ensemble de pays industrialisé en modélisant la période antérieure par des modèles ARMA et GARCH. Ils concluent que la stratégie de CI n'a aucun effet sur la dynamique de l'inflation. Et pour vérifier la robustesse de ce résultat, ils utilisent un modèle de *regime switching*⁵ pour estimer conjointement les deux périodes avant et après le CI afin de pouvoir détecter l'absence d'une rupture structurelle dans l'inflation. Les résultats d'estimation du modèle ci-dessus sont en faveur de la non-existence d'un point de rupture. Ainsi, les auteurs retiennent l'idée que la politique du CI n'a pas d'effet sur la dynamique d'inflation.

(Lin & Ye, 2007) abordent la question de l'auto-sélection dans les pays CI en utilisant la méthode PSM pour 22 pays industrialisés de 1985 à 1999. Ils évaluent l'effet du ciblage dans 7 pays industriels adoptant et montrent que le CI n'a pas d'impact significatif ni au niveau ou la volatilité de l'inflation. (Brito & Bystedt, 2010) examinent l'impact du cadre de CI sur le niveau et la volatilité de l'inflation et de la croissance économique des pays émergents. Ils appliquent l'estimateur de panel dynamique développé par *Arellano et Bover (1995) et Blundell et Bond (1998)*, qui permet de contrôler la simultanéité et les biais variables omis. Cette estimation de variable instrumentale est plus appropriée pour faire des déductions sur l'effet causal de la

⁴ La réversion moyenne est un terme financier pour l'hypothèse que le prix d'une action aura tendance à évoluer vers le prix moyen au fil du temps

⁵ *Régime switching* : changement de régime

maîtrise de l'inflation. Dans les résultats, ils trouvent que les pays ayant ciblé l'inflation ont réussi à mettre en place une désinflation. En outre, (ANGERIZ & ARESTIS, 2006) montrent que le CI n'a pas d'effet significatif sur le niveau d'inflation pour 10 pays en utilisant une régression SUR sur la période 1980-2004. (DJENDOUBI, 2016) examine l'effet d'une stratégie de CI sur les performances macroéconomiques, notamment l'inflation et la croissance dans le contexte des pays émergents sur la période 1985-2012 en utilisant un modèle de panel GMM. L'estimation de l'effet du CI révèle que la stratégie de ciblage peut freiner l'inflation.

2.1.2.2 Effets de croissance économique

Le tableau 2.2 résume les études empiriques existantes sur les effets contrastés du CI sur la croissance. (Abo-Zaid & Tuzemen, 2012) utilisent les données de 50 pays en développement et développés en utilisant la méthode DID de 1980 à 2007. Ils montrent que les pays en développement ciblant l'inflation ont une croissance du PIB plus élevée et plus stable. Ils constatent également qu'il existe une forte croissance du PIB et une politique budgétaire plus disciplinée dans les pays développés ciblant l'inflation, De même, (DJENDOUBI, 2016) révèle que la stratégie du CI peut apporter une légère amélioration à la croissance économique. (Brito & Bystedt, 2006) appliquent l'estimation DID à un échantillon de pays d'Amérique latine et constatent que le CI ne réduit ni la croissance de la production ni la volatilité de la croissance de la production. De même, (F. S. Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2007) constatent que la réduction de la volatilité de la production est beaucoup plus importante pour les économies émergentes après l'adoption du CI, car elles ont été confrontées à des chocs d'offre plus faibles et ont amélioré l'efficacité de leur politique monétaire. Ils constatent également que contrairement aux pays émergents ciblant l'inflation, les pays industriels ciblant l'inflation ont amélioré leurs performances macroéconomiques uniquement parce qu'ils ont été confrontés à des chocs d'offre plus faibles. (de Guimarães e Souza et al., 2016) font une analyse économétrique de l'effet du CI sur la croissance économique. Ils appliquent l'estimateur de panel au cas des pays développés et en développement de 1990 à 2007. Ils constatent qu'il existe un effet constant positif sur la croissance après l'adoption du CI, en particulier pour les pays en développement. (Amira et al., 2013) constatent également que le CI a un effet positif et significatif sur la croissance, en utilisant l'estimateur de panel GMM en deux étapes pour 36 économies émergentes. (Ayres et al., 2014) utilisent des estimations MCO à effets fixes pour 17 pays ciblés sur l'inflation et 34 pays non ciblés sur l'inflation de 1985 à 2010. Ils constatent que l'impact du CI sur le PIB réel est globalement minime, même s'il y a une augmentation significative du PIB réel parmi dans certains pays en développement. (Mollick et al., 2011)

examinent la relation entre CI et croissance réel par habitant pour 55 économies industrielles et émergentes. Ils étendent le modèle de croissance néoclassique traditionnel à un modèle de croissance *SOLOW 1956* qui contrôle le CI et les facteurs de mondialisation tels que les échanges et les flux de capitaux. Leurs résultats globaux indiquent que l'adoption d'un CI à part entière se traduit par PIB par habitant plus élevé dans leur échantillon. En revanche, ils constatent également que l'impact estimé à long terme sur la croissance dans les marchés émergents est plus faible dans les modèles dynamiques que dans les modèles statiques. Ils ont attribué ce résultat aux longs délais jusqu'à ce que les effets d'une plus grande crédibilité se fassent sentir dans l'économie réelle et au fait que les marchés émergents ont adopté le régime beaucoup plus tard que les économies industrielles. Considérant certains pays asiatiques de leur échantillon, (Chu & Sek, 2012) constatent que le CI a un effet positif et significatif sur la croissance sur la base des estimations de données de panel à effets fixes de 1980 à 2010 aux Philippines, Corée du Sud et Thaïlande.

Tableau 2-2 : Résumé de la littérature des effets des CI sur la croissance

Auteur	Pays	Méthodologie	Période d'étude	fréquence	Effets sur croissance
Abo-Zaid & Tuzemen, 2012	23 CI, 27 non-CI	DID	1980-2007	Annuel	FORTE AUGMENTATION
Amira et al., 2013	15 CI, 21 non-CI	MCO	1979-2009	Annuel	FORTE AUGMENTATION
Ayres et al., 2014	17 CI, 34 non-CI	MCO	1985-2010	Trimestriel	Faible Augmentation/ Forte Augmentation P.V.D
Ball & Sheridan, 2003	07 CI, 13 non-CI	DID	1960-2000	Trimestriel	Faible Augmentation
Brito & Bystedt, 2006	05 CI, 08 non-CI	DID	1994-2005	Trimestriel	Forte Baisse De La Volatilité
Brito & Bystedt, 2010	13 CI, 33 non-CI	PANEL <i>Dummy V</i>	1980-2006	Annuel	Faible Augmentation
Chu & Sek, 2012	11 CI	MCO, PANEL	1980-2010	Annuel	FORTE AUGMENTATION
de Guimarães e Souza et al., 2016	128 PAYS	PANEL <i>Dummy V</i>	1970-2004	Annuel	FORTE AUGMENTATION
DJENDOUBI, 2016	11 CI, 17 non-CI	PANEL GMM	1985-2012	Annuel	Faible Augmentation
F. S. Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2007	21 CI, 13 non-CI	MCO, VI	1989-2004	Trimestriel	Forte Baisse De La Volatilité
Mollick et al., 2011	23 CI, 32 non-CI	PANEL <i>SOLOW</i>	1986-2004	Annuel	FORTE AUGMENTATION

P.V.D : Pays en voie le développement

Source : Auteur

Des résultats empiriques faisant état de l'absence de relation significative entre le CI et la volatilité de la croissance de la production sont trouvées par (Brito & Bystedt, 2010) sur la base de l'écart-type annuel et du coefficient de variation comme mesure de la volatilité. Après avoir contrôlé le problème de biais dynamique du panel et l'endogénéité du régime de CI, ils montrent que l'impact du CI sur la volatilité de la production est faible et sa variable significative en raison de changements subtils dans l'ensemble d'instruments, la période d'analyse, la date d'adoption du CI ou groupe témoin. Ils trouvent également des preuves solides d'une croissance plus faible lors de l'adoption du CI. (Ball & Sheridan, 2003) trouvent également des preuves empiriques d'une faible augmentation de la croissance de la production après l'adoption du CI. Cependant, contrairement à (Brito & Bystedt, 2010), la méthodologie employée par (Ball & Sheridan, 2003) ne permet pas de corriger le biais d'endogénéité et d'auto-sélection, mais tient plutôt compte des effets fixes et temporels spécifiques au pays.

L'impact du CI sur la croissance a également été étudié récemment sous d'autres angles. Par exemple, en utilisant un modèle de paramètres variables dans le temps et la méthode PSM. (Huang et al., 2016) constatent que l'adoption du CI est importante en ce qui concerne le degré de compromis entre le chômage et la croissance. En outre, les résultats de leur échantillon complet indiquent que le CI conduit à un coefficient d'Okun plus négatif, ce qui suggère que le CI est associé à un taux de chômage plus élevé pour une réduction donnée de la croissance. Ils soulignent que leurs résultats suggèrent que le CI affecte non seulement les variables macroéconomiques en soi, mais aussi la relation entre ou parmi les variables macroéconomiques. (Ftiti, 2009) propose une nouvelle méthodologie pour vérifier les performances économiques d'une politique monétaire et en particulier la politique du CI. L'idée principale est de considérer la politique du CI comme économiquement efficace lorsqu'elle génère un environnement monétaire stable. Ce dernier est considéré comme stable lorsqu'il existe un équilibre à long terme vers lequel convergent des variables économiques (taux d'inflation, taux d'intérêt et croissance du PIB). (Ftiti, 2009) propose une méthodologie qui s'appuie sur la théorie de l'analyse spectrale évolutive (*Priestley 1965-1996*) pour obtenir une mesure dynamique variant dans le temps. Les résultats montrent que la mise en œuvre de la politique du CI génère un degré élevé de convergence entre les séries économiques, ce qui implique moins d'incertitude quant à l'environnement monétaire. Ils concluent que le CI génère un environnement monétaire stable.

2.1.3 Crédibilité et cible d'inflation

Les résultats des différentes études empiriques discutées ci-dessus traduisent globalement un effet bénéfique de l'adoption du CI sur les performances macroéconomiques des économies émergentes, en particulier en matière d'inflation. Cependant, comme l'ont notamment montré (Ötger et al., 2009), mais également dans une moindre mesure (Gerlach & Tillmann, 2012), les performances des pays émergents ayant adopté ce cadre de politique monétaire ne sont pas homogènes. Certaines économies semblent mieux performer que d'autres. Comme l'a souligné (Lucotte 2009) cette relative hétérogénéité des performances macroéconomiques au sein des pays émergents ciblant l'inflation peut s'expliquer par des degrés d'exposition aux chocs exogènes différents, mais également par une plus ou moins grande familiarité avec un environnement d'inflation stable. Comme tout effet de réputation, l'acquisition de la crédibilité par une autorité monétaire est un processus de long terme, qui peut néanmoins être accéléré par la mise en place d'arrangements institutionnels visant à asseoir la crédibilité de la banque centrale dans la conduite de sa politique monétaire. Parmi ces arrangements, figurent au premier rang l'indépendance et la transparence de la banque centrale, même si comme l'ont montré (Alichi et al., 2009), les performances économiques suivant l'adoption du CI jouent aussi un rôle clé dans l'acquisition de cette crédibilité.

La crédibilité est un facteur très important, voire une condition nécessaire au succès et à l'efficacité. (Bordo & Siklos, 2015) définissent la crédibilité en termes généraux comme un engagement à suivre des règles et des objectifs politiques articulés et transparents. De même, (Perrier & Amano, 2000) définissent la crédibilité comme le degré de confiance du public dans la détermination et la capacité de la banque centrale à atteindre ses objectifs annoncés. Selon (Lanzafame & Nogueira Jr, 2011), l'objectif du CI est d'ancrer les anticipations d'inflation et de renforcer la crédibilité de la politique monétaire. Ils soulignent que le fait de fournir un ancrage aux anticipations d'inflation sous un régime CI peut aider à réduire la persistance des chocs inflationnistes et à améliorer le compromis à court terme entre l'inflation et la production. En utilisant une courbe de Phillips, (Walsh, 2009) soutient que le fait d'ancrer la croyance du public sur l'inflation future sous un régime du CI pourrait améliorer le compromis à court terme entre inflation et volatilité de l'écart de production. Il explique qu'une baisse plus importante de l'écart de production est nécessaire pour limiter la hausse de l'inflation réelle si un choc positif amène le public à procéder à des ajustements incorrects à la hausse de ses estimations de la cible de la banque centrale. Les anticipations d'inflation seront encore stabilisées, ce qui devrait réduire la volatilité de l'inflation et améliorer le compromis à court terme entre l'inflation et le

PIB réelle. Cela réduirait alors la volatilité de l'inflation et de la production. Conformément à une simple courbe de Phillips augmentée, (Gonçalves & Salles, 2008) soutiennent que les coûts explicites ou implicites pour manquer la cible dans un système du CI crédible rendent la désinflation moins coûteuse et les pertes de la croissance moyennes correspondantes sera donc plus petit. (Vega & Winkelried, 2005) proposent une autre définition de la crédibilité, à savoir la capacité de la banque centrale à ancrer les anticipations à moyen et long terme et l'objectif d'éviter les pièges des anticipations qui peuvent conduire à une inflation toujours élevée ou faible. Selon eux, dans le cadre d'un régime flexible de CI, les chocs qui provoquent des écarts d'inflation par rapport au point cible devraient se traduire par un retour au niveau d'équilibre à long terme sans nuire à la production. Autrement dit, la vitesse d'ajustement dépend du degré de flexibilité. Lorsque l'ajustement est très rapide, cela implique un ciblage strict de l'inflation dans lequel la banque centrale doit renforcer sa crédibilité, car une volatilité réelle excessive pourrait apparaître en raison de l'ajustement rapide. Lorsque l'ajustement est lent, un CI plus flexible est en place, selon lequel soit la crédibilité est suffisamment forte pour que la banque centrale puisse tirer certains avantages de la flexibilité, soit l'ancrage nominal est perdu et les anticipations d'inflation diminuent.

Dans la définition de la crédibilité proposée par (Perrier & Amano, 2000), les auteurs expliquent deux situations distinctes dans lesquelles des questions de crédibilité peuvent se poser. Premièrement, des problèmes de crédibilité surviennent lorsque l'inflation a dépassé un certain point de cible et que les banques centrales décident de la réduire. Il y a perte de crédibilité dans ce cas parce que les banques centrales ont raté leur cible. Il appartient alors aux banques centrales de prouver qu'elles ont à la fois l'engagement et la capacité de contrôler l'inflation pour revenir à la cible annoncée. Le deuxième cas survient lorsque l'inflation a été maîtrisée et que les banques centrales cherchent à la maintenir dans la fourchette cible. La banque centrale dans ce cas a établi sa capacité à réduire l'inflation. Ici, la question de crédibilité dépend essentiellement de la capacité de la banque centrale à maintenir l'inflation dans la fourchette cible annoncée.

(Perrier & Amano, 2000) expliquent les implications d'une crédibilité faible et élevée. Par exemple, si la crédibilité est faible et si le public s'attend à ce que la banque centrale abandonne avant d'avoir atteint son objectif, les tendances des prix et des salaires ne s'adapteront que progressivement au ralentissement de la demande globale provoqué par le processus de désinflation. En revanche, un degré élevé de crédibilité accélérera la transition vers l'inflation ciblée, les agents économiques accordant une plus grande importance à ce taux dans la fixation des salaires et des prix. En outre, une crédibilité élevée maintiendra également l'inflation près

de la cible lorsque des événements imprévus perturbent le comportement des prix. En conséquence, la crédibilité aidera à ancrer les anticipations d'inflation sur la cible. Dans ce cas, les anticipations d'inflation ne répondront pas fortement aux fluctuations de prix si le public sait que la banque centrale fera de son mieux pour ramener l'inflation à la cible.

2.1.4 Conclusion

L'analyse de l'inflation et de la croissance peut être considérée comme une pierre angulaire des études macroéconomiques. L'un des principaux défis pour la politique macroéconomique est d'atteindre une inflation faible et stable avec de faibles coûts pour la croissance économique. Le CI représente un cadre qui utilise un canal différent pour la politique monétaire ; lorsque l'autorité monétaire réussit à guider les anticipations d'inflation, le résultat est que l'arbitrage traditionnel à court terme entre inflation et chômage disparaît ; ainsi, la politique monétaire devient plus efficace. Le succès du CI est directement associé à un comportement tourné vers l'avenir, qui, à son tour, met en évidence la pertinence de la crédibilité. Cet aspect est particulièrement pertinent pour les économies en développement. De manière générale, comme celle observée par (Abo-Zaid & Tuzemen, 2012), on peut affirmer que l'adoption du CI implique des gains pour la croissance économique ou du moins qu'elle n'implique pas une croissance économique atone.

2.2 Gaine Économique Et Condition Préalable : Analyse Empirique

2.2.1 Introduction

La politique monétaire est un point de focus essentiel dans toutes les stratégies de politiques économiques visant à stabiliser l'inflation et à favoriser la croissance économique. Son importance découle du fait qu'une inflation élevée peut perturber les décisions des agents économiques résidents et/ou non-résidents. Les autorités monétaires modernes se sont donné comme objectif fondateur l'adoption de politiques monétaires fondées sur la réalisation simultanée d'une croissance durable et d'une inflation faible et stable. L'accomplissement de ces deux objectifs incite souvent les autorités monétaires dans plusieurs pays à maintenir un ciblage constant de l'inflation comme un cadre permanent de la politique monétaire, et plusieurs chercheurs se sont penché sur la pertinence de ce choix. La réussite de la mise en œuvre d'un CI implique pour la Banque Centrale une transparence et une crédibilité dans les activités qu'elle entreprend, ainsi qu'une capacité technique et financière d'analyser et de mettre en

œuvrer les prévisions d'inflation. C'est précisément pour cela que l'un des défis majeurs auxquels sont confrontés les pays qui cherchent à adopter le CI est le niveau de développement qualitatif des institutions monétaires.

À cet égard, le ciblage de l'inflation présente des conditions préalables des plus strictes. Elles comprennent deux catégories : le système institutionnel et opérationnel de la banque centrale, et la structure économique et financière du pays. La mise en œuvre du CI ne pourrait pas s'appliquer parfaitement si, les conditions d'indépendance de la banque centrale, ainsi que la stabilité du cadre macroéconomique ne sont pas réunies. Ce n'est qu'une fois ces conditions remplies, que les anticipations d'inflation peuvent être ancrées efficacement, rapidement et durablement.

Au regard des expériences des pays émergents, la question de l'effet du CI sur l'efficacité de la politique monétaire dans ces pays occupe une place importante dans la littérature économique. Les partisans de la stratégie de ciblage de l'inflation estiment que cette dernière procure aux pays qui l'adoptent une nette amélioration de la performance économique, représenté par une inflation faible et une croissance stable (Batini & Laxton, 2006; Bernanke et al., 1999; Ftiti, 2009; Johnson, 2002; Levin et al., 2004; Libich, 2011; F. S. Mishkin & Posen, 1998; Neumann & von Hagen, 2002; Silva & Portugal, 2002; Svensson, 1996). Ces économistes ont noté que le ciblage de l'inflation garantit la clarté et la crédibilité de l'engagement des banques centrales à atteindre l'objectif de maintenir le taux d'inflation proche du niveau cible. Caballero & Krishnamurthy (2003) et Mishkin (2000, 2004) par exemple mettent justement en garde contre le manque de maturité institutionnelle des économies en développement; une immaturité qui pourrait nuire à la crédibilité des autorités monétaires et ne pas donner les résultats économiques espérés.

L'objet de cette section est d'évaluer l'importance des préconditions institutionnelles et macroéconomiques pour réussir une politique de ciblage de l'inflation, en posant la problématique est la suivante :

« Les conditions institutionnelles d'indépendance de la banque centrale, de crédibilité et de transparence et les conditions macroéconomiques, sont-elles primordiales pour réussir le CI ? »

Afin de répondre à cette problématique, nous analysons l'importance des préconditions institutionnelles pour le gain de stabilité macroéconomique. Sous l'hypothèse nulle d'absence de cette importance, les pays qui réussissent le CI, ne sont pas uniquement ceux qui répondent aux conditions d'indépendance de la Banque Centrale, de sa crédibilité et de sa transparence.

Pour tester cette hypothèse, nous avons recours à la Classification Ascendante Hiérarchique CAH. L'application de la CAH, aux pays émergents et/ou en développement ayant adopté le CI et au regard des critères institutionnels suscités, permettra de chercher l'existence de blocs de pays homogènes ayant comme point commun la réussite du ciblage de l'inflation en même temps que la satisfaction des critères institutionnels.

La suite de la section est organisée comme suit : la première sous-section revient sur une brève revue de la littérature particulièrement celle portant la question du respect des préconditions. La deuxième section présente la méthodologie de la CAH. Une troisième section présente l'analyse descriptive ainsi que les résultats de l'analyse empirique basée sur la CAH. Enfin, une dernière section revient sur les principales conclusions

2.2.2 Revue de la littérature

Le nombre d'études empiriques s'étant attaché à étudier les déterminants de l'adoption du CI est relativement limité. En outre, ces études se sont majoritairement focalisées sur les pays développés.

(Schaechter et al., 2000) montrent qu'un ciblage de l'inflation réussi repose sur l'indépendance des instruments de la banque centrale, la stabilité des prix comme objectif principal, un marché financier bien développé, des canaux bien compris entre les instruments politiques et l'inflation, et des politiques transparentes pour renforcer la responsabilisation et crédibilité. Leur conclusion vient de l'étude des aspects clés institutionnels et opérationnels réciproques des pays de cibles développées et en développement. Lorsque les conditions préalables mentionnées précédemment sont remplies dans une économie, celle-ci sera prête à adopter le CI complet.

(F. S. Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2001) examinent des indices d'autonomie des banques centrales en distinguant l'indépendance des objectifs et l'indépendance opérationnelle. Pour ce faire, les auteurs ont considéré deux variables binaires deux, dont chacune prend une valeur 1 si l'autorité monétaire du pays en question jouit de l'indépendance des outils et des objectifs et 0 autrement. Avec un modèle Probit binaire (Mishkin & Schmidt-Hebbel, 2001) évaluent l'effet de l'indépendance « instruments et objectifs » et la probabilité d'adopter le CI pour un échantillon de 27 pays industrialisés et émergents sur la période 1990- 1999. Les résultats montrent un impact positif et significatif de l'indépendance des instruments sur la probabilité d'adopter le CI, tandis que l'indépendance des objectifs semble agir négativement sur cette probabilité.

(Batini & Laxton, 2006) testent l'effet macroéconomique de la politique du CI dans les pays émergents qui ont adopté le CI. Cette étude s'appuie sur une nouvelle enquête détaillée auprès de 31 banques centrales pour étayer l'analyse. Une attention particulière est accordée aux implications pour le changement institutionnel et à la faisabilité et au succès du ciblage de l'inflation lorsque des conditions spécifiques, telles que l'indépendance de la banque centrale et l'absence de domination budgétaire, sont initialement absentes. Les résultats montrent une relation positive entre indépendance de la BC et croissance économiques, à condition que l'institution monétaire soit libérée de tout engagement pour financer le déficit public du gouvernement.

Une analyse basée sur un modèle Probit pour 22 pays, (Gerlach, 1999) montre que le degré d'indépendance de la banque centrale est positivement corrélé à la probabilité que le ciblage de l'inflation soit adopté. Par ailleurs, comme il devient difficile de maintenir la parité extérieure de la monnaie, une exposition élevée aux risques de chocs externes amène les autorités à abandonner le système de taux de change fixe et à passer à un système de taux de change flexible avec le CI.

(Lucotte, 2012) examine les conséquences de l'adoption du CI sur la discipline budgétaire dans les pays en développement, à travers les prélèvements fiscaux. Il constate que les recettes publiques sont en moyenne plus élevées pour les pays qui ciblent l'inflation, Pour cela ces pays devraient avoir une politique fiscale plus solide dans la période pré-crise, et avoir plus de latitude pour mettre en œuvre les ajustements nécessaires pendant la crise. Ce qui pourrait faire une différence au cours de la période de crise.

Après cette brève revue de la littérature, nous présentons dans la section suivante les éléments essentiels de la méthode de CAH.

2.2.3 Méthodologie : la classification ascendante hiérarchique

La classification hiérarchique est l'une des approches les plus importantes pour l'exploration des données multivariées. L'objectif est d'identifier des groupes (i.e., clusters) d'objets similaires dans un jeu de données.

D'un point de vue général, la CAH est une méthode de partitionnement qui permet d'effectuer des regroupements d'individus homogènes décrits par un ensemble de variables. Elle présente l'avantage de synthétiser un grand nombre de critères en une seule mesure,

appelée « distance économique ». Dans notre cas, les individus sont des pays et les variables d'intérêt, sont les préconditions de ciblage de l'inflation.

Formellement, considérons N pays pour lesquels il existe p critères distincts de classification. Chaque critère est noté X_j^i , i allant de 1 à N et j allant de 1 à p. La matrice des distances de dimensions (N,p) est définie comme suit :

$$\begin{array}{c} \text{Critère} \\ \text{Pays} \end{array} \begin{array}{cccccc} 1 & \cdots & k & \cdots & \cdots & p \\ \left[\begin{array}{cccccc} X_1^1 & \cdots & X_k^1 & \cdots & \cdots & X_p^1 \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ X_1^i & \cdots & X_k^i & \cdots & \cdots & X_p^i \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ X_1^N & \cdots & X_k^N & \cdots & \cdots & X_p^N \end{array} \right] \end{array}$$

La CAH regroupe les pays en fonction du coefficient de « (dis)-similarité » entre chaque couple de pays (i, j) sur la base d'une mesure de distance D (X_i, X_j). Plus les pays sont dissimilaires, plus la distance les séparant est grande¹. La mise en œuvre de la CAH suppose que les trois éléments suivants soient clairement établis : la mesure de la distance, la méthode d'agglomération et le critère de définition du nombre de clusters optimal. Le choix de la distance est dicté par la nature des données. Nous avons ainsi retenu deux mesures de distance : la distance euclidienne normalisée et la distance de Canberra.

La distance euclidienne (DE) est la mesure ultra-métrique la plus utilisée². Cette dernière est définie comme suit :

$$DE (X^i, X^j) = \sqrt{\sum_{k=1}^p (X_k^i - X_k^j)^2}$$

Où X_k^i et X_k^j les valeurs normalisées de X_i et X_j . La normalisation est obligatoire car les critères ont des amplitudes différentes et des unités de mesure distinctes. Cette normalisation n'est pas sans conséquences sur la classification puisqu'elle change le rang des distances entre les pays³.

La normalisation est obtenue par la transformation

¹ Voir à ce sujet (De Oliveira & Pedrycz, 2007) .

² Une distance est ultra-métrique lorsqu'elle satisfait les quatre conditions : $d(x, x) = 0 \forall x$; $d(x, y) \geq 0 \forall x$ et $\forall y$; $d(x, y) = d(y, x) \forall x$ et $\forall y$ et $d(x, y) \leq \max\{d(x, z), d(y, z)\} \forall x$ et $\forall y$.

³ Voir (Everitt et al., 2001) .

$$X_k^i = \frac{X_k^i - E(X_k)}{\delta_{X_k}}$$

où $E(X_k)$ est la moyenne des pays sur le critère k et δ_{X_k} l'écart-type sur ce même critère.

Par ailleurs, la DE ne fait pas la distinction quant à la position des valeurs. Par exemple, la DE entre deux pays A et B ayant des taux d'inflation de 3 % et 4 % est la même que la DE mesurée entre deux pays C et D ayant des taux d'inflation de 8 % et 9 %. C'est la raison pour laquelle, nous utilisons également la distance métrique de Canberra (DC) qui pallie cet inconvénient car elle intègre l'amplitude de la variable dans sa détermination. Par ailleurs, la normalisation n'est pas nécessaire pour la DC, puisque le dénominateur est un coefficient de normalisation. La mesure de distance prend ainsi ses valeurs dans l'intervalle $[0, p]$. La distance de Canberra entre deux pays (i) et (j) est définie comme suit :

$$DC(X^i, X^j) = p - \sum_{k=1}^p \frac{|X_k^i - X_k^j|}{|X_k^i| + |X_k^j|}$$

La méthode d'agglomération consiste à regrouper les pays les plus proches. À chaque itération, la distance du nouveau cluster par rapport aux autres pays est redéfinie. Nous utilisons la méthode de (Ward, 1963)¹ qui présente deux avantages : d'une part, elle permet de construire des clusters de taille homogène et d'autre part, elle maximise l'éloignement inter-clusters². Cet éloignement est mesuré par la somme des erreurs carrées (SCE) qui est également une mesure de variance totale :

$$SCE = \sum_{j=1}^N DE(X^i, g)^2$$

Avec g le centre de gravité de l'ensemble des pays

Après classification en q clusters, la variance totale est la somme³ de la variance intra-clusters, notée W , et de la variance inter-clusters, notée B :

¹ Selon la méthode de Ward, la distance du nouveau cluster par rapport aux autres pays est définie comme suit : $d^{ward}(c_i, c_j) = \frac{N_i N_j}{(N_i + N_j)} DC(g_i, g_j)$ Où N_i et N_j représentent le nombre de pays dans les clusters C_i et C_j . g_i et g_j sont les centres de gravité de chacun des deux clusters. Les deux sous-groupes peuvent être un cluster de plusieurs pays ou, un cluster constitué d'un pays unique.

² Il existe d'autres méthodes d'agglomérations comme le lien-simple, le lien-complet, le lien-moyen... Chaque méthode d'agglomération présente des avantages et des inconvénients (Lerman, 1991; Ward, 1963).

³ $W = SCE = \left(\sum_{j=1}^q \sum_{i=1}^{N_j} [DE(X^i, g_j)]^2 \right) + \left(\sum_{j=1}^q N_j [DE(g_j, g)]^2 \right)$

$$SCE = \left(\sum_{j=1}^q \sum_{i=1}^N [DE(X^i, g_j)]^2 \right) + \left(\sum_{j=1}^q N_j [DE(g_j, g)]^2 \right)$$

$$SCE = W + B$$

Avec q le nombre de clusters, N_j le nombre de pays du cluster (j) et g_j son centre de gravité.

La méthode de Ward permet de minimiser W et maximiser B : les pays regroupés sont homogènes et les clusters formés sont les plus distants possibles. Pour le choix du nombre de clusters optimal, les mesures ou statistiques dites de « partition optimale » sont construites sur la base d'une combinaison de W et B ¹. En suivant les recommandations de (Milligan & Cooper, 1985), nous mobilisons l'indicateur de (Caliński & Harabasz, 1974) définit comme suit :

$$CH_q = \frac{\frac{\text{trace}(B)}{q-1}}{\frac{\text{trace}(W)}{N-q}}$$

Le partitionnement optimal est obtenu pour la valeur maximale de CH_q :

q (optimal) = Max { CH_q , q allant de 2 à N }.

L'application de la CHA à des variables macroéconomiques de différents pays révèle le degré de rapprochement des pays et la possibilité de les regrouper. Un nombre élevé de groupes montre l'hétérogénéité des pays au regard des critères de classification. La diminution de ce nombre indique un rapprochement entre les pays. La stabilisation du nombre de groupes au fil des années exprime quant à lui la persistance de l'hétérogénéité entre les groupes de pays identifiés.

2.2.4 Analyse empirique : gaine macroéconomique et CI

Au cours des trente dernières années, il y a eu une tendance à adopter une politique monétaire du CI dans les économies développées, mais également dans des économies émergentes et/ou en voie de développement. À la fin de l'année 2020, on comptabilisait 74 pays ciblant l'inflation. Notre analyse empirique porte sur un échantillon de 27 pays émergents et/ou en développement ayant adopté une politique monétaire du CI. **Tableau02-03.**

¹Initialement, il y a N clusters et la variance *intra-cluster* W est minimale et égale à zéro. L'agglomération des pays au fur et à mesure conduit à la situation finale où la variance *inter-cluster* B est maximale pour une variance *intra-cluster* W minimale.

Concernant les variables de notre analyse, nous avons fait le choix de retenir quatre variables macroéconomiques et financières et trois variables institutionnelles comme critères de classification¹ :

- **Critères institutionnelles** : indépendance de la banque centrale notée CBI, indice de crédibilité et de transparence noté ITR.
- **Critère économiques et financiers** : le taux d'inflation mesuré par la variation logarithmique de l'indice des prix à la consommation noté INF, le ratio de la dette rapportée au PIB noté DGDP, la volatilité du taux de change ex-ante notée VTCER, la stabilité ex-ante du taux de l'inflation VINF et l'indice de développement financier noté FEI.

Tableau 2-3: index d'indépendance CBI et index de transparence TRI

Les pays	TRI	CBI	Les pays	TRI	CBI
République Tchèque	8.5	0.69372	Roumanie	7	0.84622
Pologne	5	0.87525	Turquie	10	0.89900
Brésil	5.5	0.25488	Arménie	7.5	0.84650
Chili	7	0.81900	Ghana	6.5	0.56067
Colombie	3.5	0.69325	Albanie	8	0.71050
Afrique du Sud	6	0.34865	Géorgie	7.5	0.79855
Thaïlande	6	0.13450	Serbie	NA	0.67600
Corée du Sud	6.5	0.41057	Indonésie	8	0.84605
Mexique	4.5	0.63825	Paraguay	5	0.61712
Hongrie	6.5	0.88150	Uganda	3	0.54188
Pérou	7.5	0.79775	Inde	3	0.29500
Philippines	10	0.63400	Argentine	5.5	0.79025
Guatemala	5.5	0.78250	Roumanie	7	0.84622
République Slovaque	6	0.47900	Turquie	10	0.89900
Pologne	5	0.87525			

Source : Auteurs

¹ Voir tableau (2.3) tableau (2.4) détails des variables ainsi que les sources principales des données utilisées.

Tableau 2-4 : Mesures de développement financier FIE* et VTCER

Les pays	Code	Ex-Adoption		Post-adoption	
		FIE	VTCER	FIE	VTCER
République Tchèque	CZE	0.608	4.54%	0.621	8.16%
Pologne	POL	0.612	2.64%	0.591	6.33%
Brésil	BRA	0.417	4.28%	0.430	17.07%
Chili	CHL	0.676	3.91%	0.692	4.06%
Colombie	COL	0.376	9.60%	0.408	5.91%
Afrique du Sud	ZAF	0.582	10.09%	0.702	6.16%
Thaïlande	YHA	0.672	17.45%	0.763	8.82%
Corée du Sud	KOR	ND	9.13%	ND	5.02%
Mexique	MEX	0.511	2.48%	0.641	4.17%
Hongrie	HUN	0.659	5.50%	0.693	3.07%
Pérou	PER	0.384	8.24%	0.461	5.37%
Philippines	PHL	0.631	3.89%	0.671	3.82%
Guatemala	GTM	0.562	3.07%	0.630	7.48%
Roumanie	ROU	0.458	12.34%	0.656	9.49%
Turquie	TUR	0.519	20.28%	0.583	3.94%
Arménie	ARM	0.511	4.87%	0.544	5.87%
Ghana	GHA	0.401	1.31%	0.364	3.81%
Albanie	ALB	0.640	3.20%	0.658	9.37%
Géorgie	GEO	0.377	4.91%	0.397	6.60%
Serbie	SER	0.271	11.80%	0.238	7.96%
Indonésie	IDN	0.685	7.69%	0.655	10.10%
Paraguay	PRY	0.371	ND	0.343	ND
Argentine	ARG	0.634	6.12%	0.534	6.89%
Inde	IND	0.612	4.87%	0.574	3.47%
République Slovaque	SVQ	0.684	3.66%	0.741	9.00%
Russie	RUS	0.339	3.91%	0.659	4.06%

*Valeur des indices FIE en moyenne quinquennale avant et après l'adoption du CI

Source : Auteurs

Nous présentons dans ce qui suit une lecture descriptive des données pour l'ensemble des pays de notre analyse. Concernant la période de l'analyse, elle dépend de l'année d'adoption du ciblage de l'inflation. Ainsi, bien que l'étude s'étende de 1990 à 2020, les données analysées se rapporte à la période spécifique d'adoption du CI.

2.2.4.1 Lecture et analyse descriptive

2.2.4.1.1 Inflation

Les graphiques de l'inflation des pays de notre échantillon sont donnés dans la figure (2.1) et figure (2.2). L'inflation mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation

CPI est illustrée sur la période 1998-2017¹. Les graphiques représentent pour chaque pays la date d'adoption officielle de la politique monétaire de CI. Ces graphiques montrent une tendance à la baisse de l'inflation après l'adoption du CI pour la Pologne, la Colombie, le Mexique, La Hongrie, La Roumanie, la Turquie, la Moldavie, l'Albanie et l'Arménie. Pour les autres pays, tel que le Brésil, la Corée du Sud, l'Afrique du Sud, la Thaïlande, l'Indonésie, l'inflation n'a pas véritablement baissée, ou du moins, elle a repris une tendance à la hausse et à l'instabilité.

Ce premier constat laisse soupçonner que les pays n'ayant pas réalisé l'objectif de l'inflation ne remplissaient pas correctement les conditions préalables, notamment celles de l'indépendance de l'institution monétaire.

2.2.4.1.2 Stabilité de l'inflation

Les graphiques de la stabilité de l'inflation des pays de notre échantillon sont donnés dans la figure (2.3) et la figure (2.4). La stabilité de l'inflation est mesurée par un processus GARCH (1,1) sur des données mensuelles de l'inflation². La stabilité de l'inflation est représentée en même temps que la moyenne mobile de 24 mois de l'inflation. Les graphiques représentent pour chaque pays la date d'adoption officielle de la politique monétaire du CI.

Les graphiques montrent une tendance à la stabilité de l'inflation après l'adoption du CI pour la Pologne, le Mexique, La Roumanie, la Turquie, la Moldavie, l'Albanie, l'Arménie et l'Indonésie. Pour les autres pays, tel que le Brésil, la Corée du Sud, l'Afrique du Sud, la Thaïlande, le Guatemala, le Chili, le Pérou, la Géorgie et l'Ouganda, l'inflation ne s'est pas stabilisé, ou du moins, l'instabilité a repris une tendance à la hausse après quelques années de l'adoption de la politique monétaire du CI.

Ce deuxième constat confirme la nature institutionnelle des raisons pour lesquelles les pays du deuxième groupe non pas réussit à maintenir une inflation stable après le passage au ciblage de l'inflation.

¹ Les données sont en fréquence mensuelle sur la période M11997-M122016. Elles proviennent de la base de données de la banque mondiale (2017). L'inflation est représentée en même temps que la moyenne mobile de 24 mois.

² Les estimations de la variance conditionnelle du processus GARCH (1,1) sont obtenues par programmation sur le logiciel EVIEWS 7. Lorsque ces estimations ne sont pas réalisables, la stabilité de l'inflation est obtenue par l'écart type de l'inflation sur les 24 derniers mois.

Par ailleurs, même si tous les pays ayant fait la transition vers la politique monétaire du CI ont réussi à maîtriser l'inflation à court et à moyens termes, il apparaît que les résultats immédiats ne sont pas identiques.

En effet, la représentation graphique du taux d'inflation avant et après l'adoption du ciblage de l'inflation montre que la majorité des points se situe en dessous de la 1^{ère} bissectrice, à l'exception de l'Arménie figure (2.7). Ceci indique que le taux d'inflation est plus faible après l'adoption du ciblage de l'inflation. Les plus fortes baisses du taux d'inflation sont enregistrées pour la Roumanie, la Turquie, la Pologne, le Mexique et la Colombie. D'autres économies ont enregistrées des baisses moins importantes, notamment l'Indonésie, la Corée du Sud, la Thaïlande, le Pérou et le Guatemala.

2.2.4.2 Est-ce que la qualité des institutions explique ces différences ?

Afin d'illustrer cette relation de conditionnalité allant des préalables institutionnels à la politique monétaire du CI aux gains macroéconomiques de stabilité monétaire, nous regardons cette stabilité l'ensemble des pays de notre échantillon au travers de deux le prisme de la qualité des institutions monétaire : indépendance et transparence.

2.2.4.2.1 Mesure de l'indépendance des Banques Centrale :

Le tableau (2.3) donne les mesures de l'indépendance des banques centrales notée CBI des pays de notre échantillon en moyenne quinquennale après l'adoption du CI. Nous avons retenu ici la mesure fournit de (Garriga, 2016). Cet index prend la valeur unitaire lorsque l'indépendance est totale. Il est nul dans le cas contraire.

La valeur de CBI pour certain pays est sensiblement basse. C'est le cas par exemple de l'Ouganda, de l'Inde, de la Colombie et le Mexique. D'autres pays présentes un degré d'indépendance plus élevé. C'est le cas par exemple de la République Tchèque et de la Turquie.

2.2.4.2.2 Mesure de transparence des Banques Centrale :

Le tableau (2.3) donne également les mesures de transparence des banques centrales notée TRI des pays de notre échantillon en moyenne quinquennale après l'adoption du CI. Nous avons retenu ici la mesure fournit par (Dincer & Eichengreen, 2014). Cet index prend la valeur 15 lorsque la transparence est élevée. Pour cet index également, nous remarquons que le degré de transparence est élevé dans le cas de la Turquie, de la Roumanie et de la Hongrie. Il est faible plutôt réduit le Brésil, la Thaïlande et l'Indonésie. Afin d'apprécier la progression de l'indépendance et de la transparence pour l'ensemble des pays émergents ayant adopter le CI

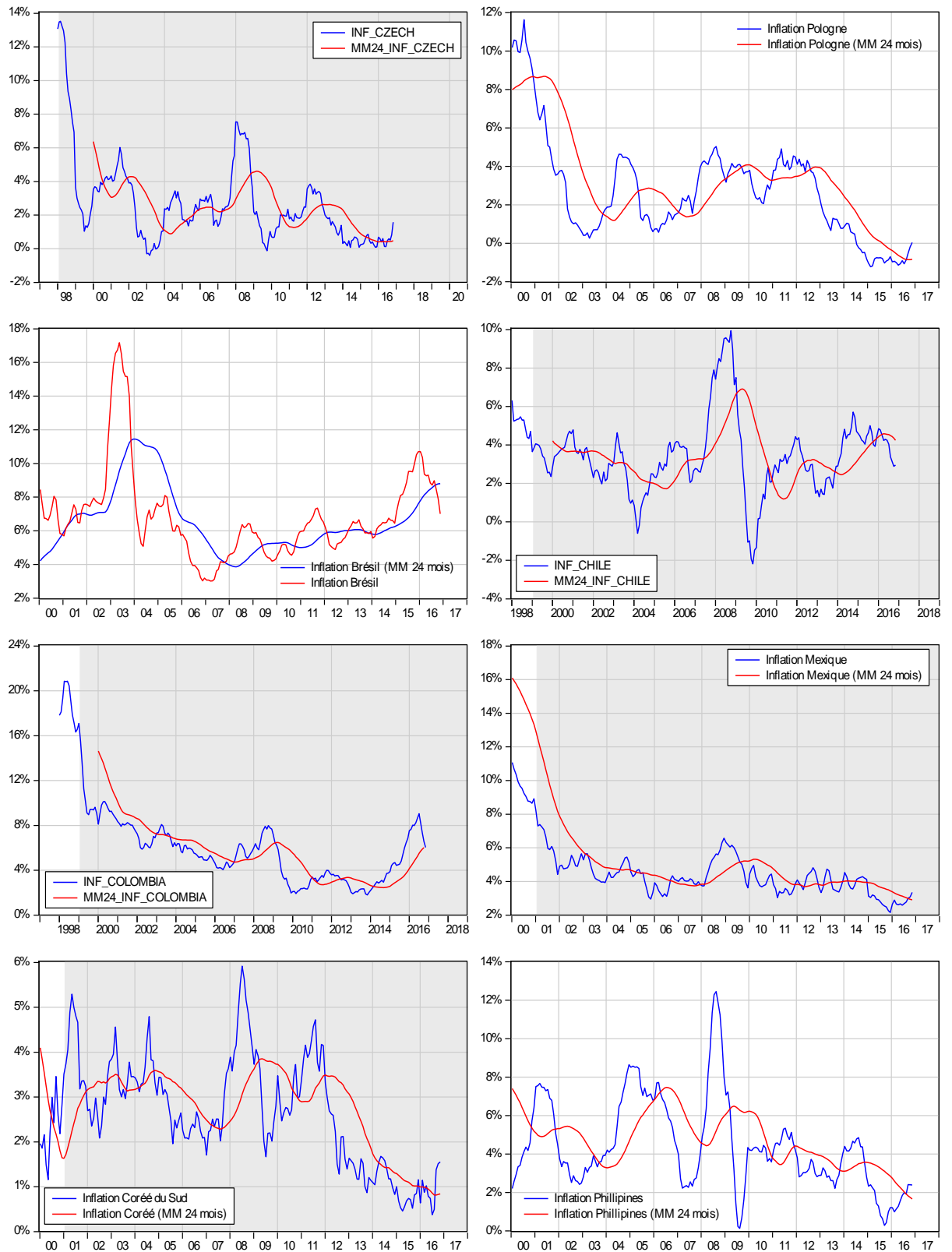
depuis 1998, nous représentons sur la figure (2.7), les indices CBI et TRI avant et après l'adoption du CI.

Le graphique de la figure (2.8) représente les indices CBI et TRI pour l'ensemble des pays de notre échantillon. Le cadran en haut à droite désigne les pays pour lesquels ces deux indicateurs sont au-dessus de la moyenne. Concernant la période ex-adoption, le groupe des bons élèves est constitué de la Turquie, de la Roumanie, de la Hongrie et de la République Tchèque. A l'inverse, d'autres pays se retrouvent dans le cadran en bas à gauche, où ces deux indicateurs sont plutôt faibles. Parmi ses pays, on cite le Brésil, l'Ouganda, le Ghana, le Mexique et la Corée du Sud. Le reste des pays se trouvent dans des situations intermédiaires, comme par exemple la Russie et l'Indonésie.

Concernant l'impact de l'indépendance et de la transparence sur la réussite du CI, la lecture de l'inflation en même temps que l'indicateur de l'indépendance permet de renforcer l'idée d'une causalité allant du CBI vers l'inflation. À cet effet, le graphique de la figure (2.5) représente l'évolution du taux d'inflation ainsi que celui de la mesure d'indépendance des banques centrales avant et après le ciblage de l'inflation en moyenne quinquennale. Nous remarquons que le taux d'inflation a été réduit sensiblement dans le cas des pays où la mesure d'indépendance de la banque centrale est la plus élevée. C'est le cas de la Turquie, de la Roumanie et de la Pologne. A l'inverse, les pays où l'indépendance est plus faible, ont enregistrés de faibles baisses de l'inflation. C'est le cas de la Thaïlande, de l'Afrique du Sud et de l'Uganda, le Ghana, la Colombie et le Mexique.

Concernant l'impact de la transparence sur la réussite du CI, la lecture de l'inflation en même temps que l'indicateur de transparence renforce l'idée d'une causalité allant du TRI vers l'inflation. Le graphique de la figure (2.6) montre que le taux d'inflation a été réduit sensiblement dans le cas des pays où la transparence de la banque centrale est la plus élevée. C'est le cas de la Turquie, de la Roumanie, la R. Tchèque et de la Pologne. A l'inverse, les pays où l'indépendance est plus faible, ont enregistrés de faibles baisses de l'inflation. C'est le cas de la Thaïlande, de l'Afrique du Sud et de l'Uganda.

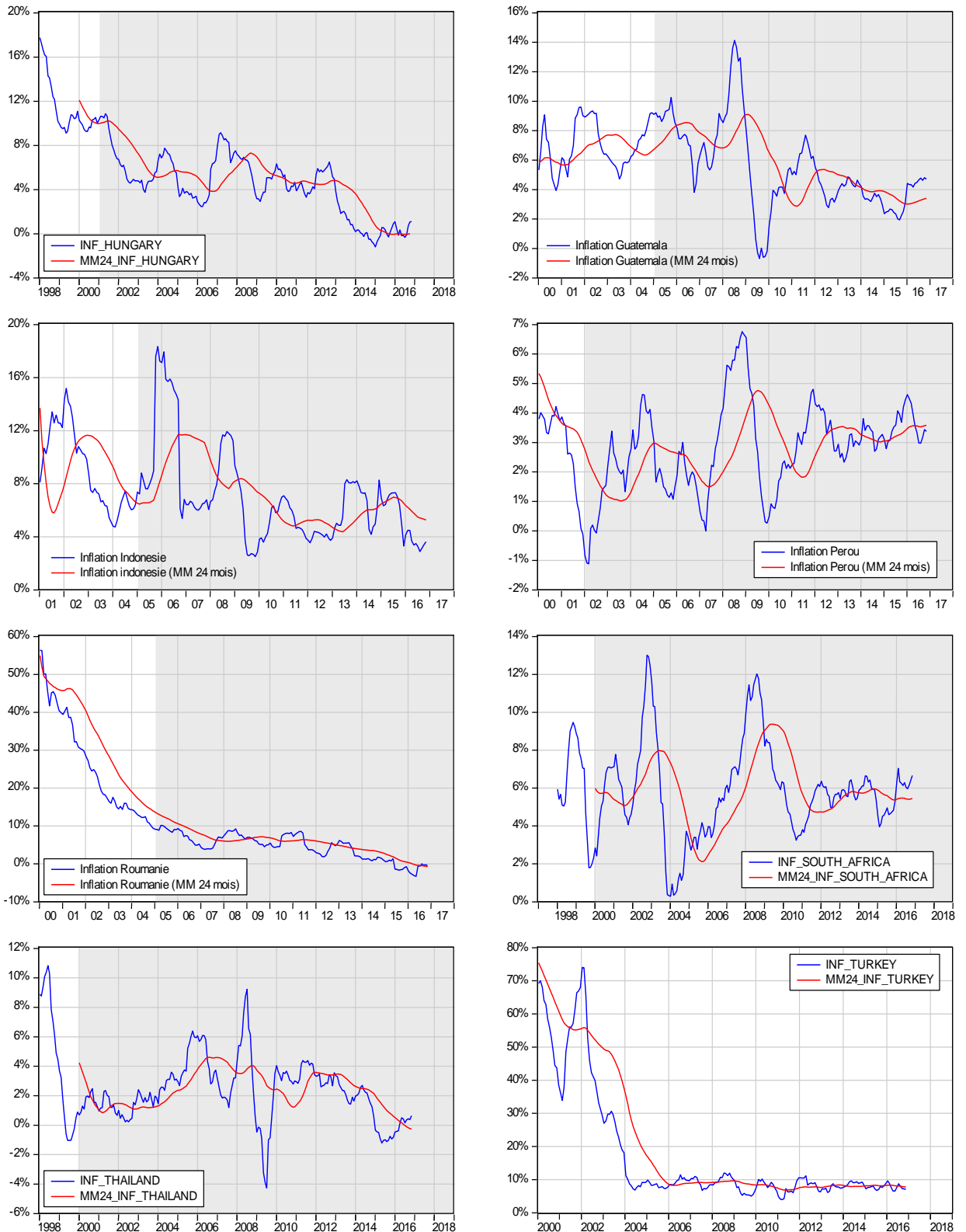
Figure 2-1 : Inflation et inflation en moyenne mobile 24 mois Panel A



Panel A : République Tchèque ; Corée du Sud ; philippines ; Mexique ; Colombie ; Pologne ; Chili et Brésil

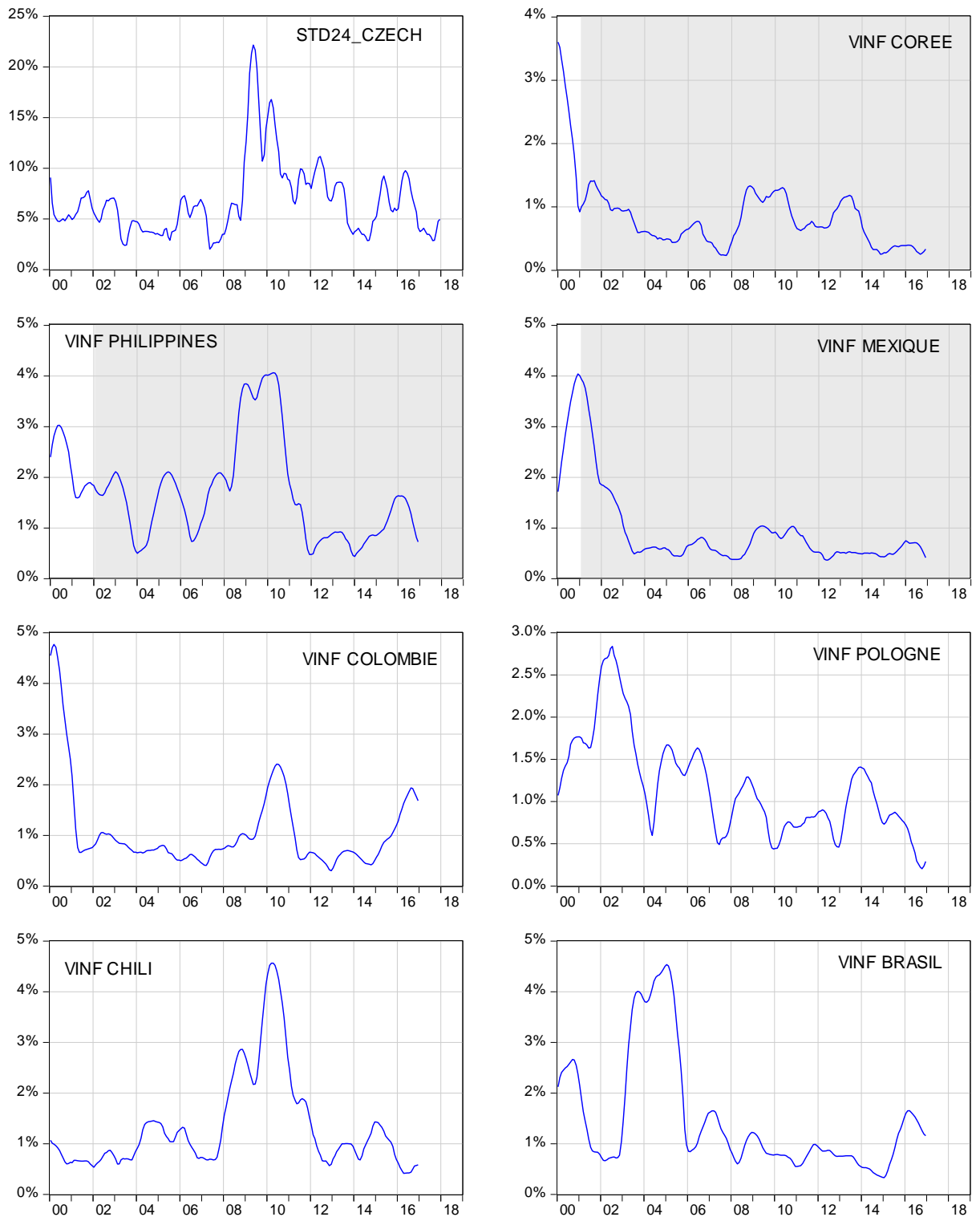
Source : Auteur avec *EVIIEWS 7*

Figure 2-2 : Inflation et inflation en moyenne mobile 24 mois Panel B

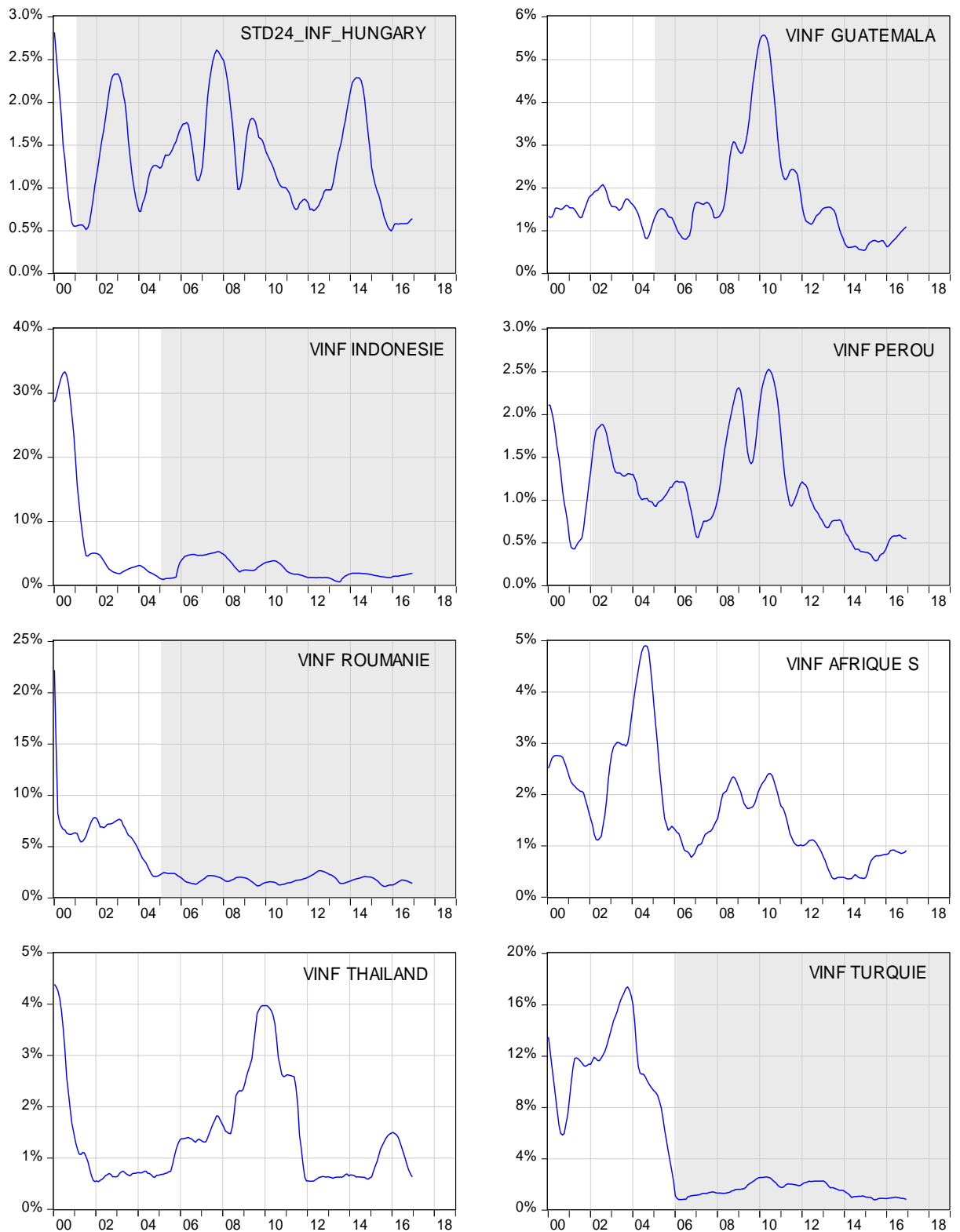


Panel B : Hongrie, Guatemala, Indonésie, Pérou, Roumanie, Afrique du Sud, Thaïlande et Turquie

Source : Auteur avec *EViews 7*

Figure 2-3 : Stabilité de l'Inflation Panel A

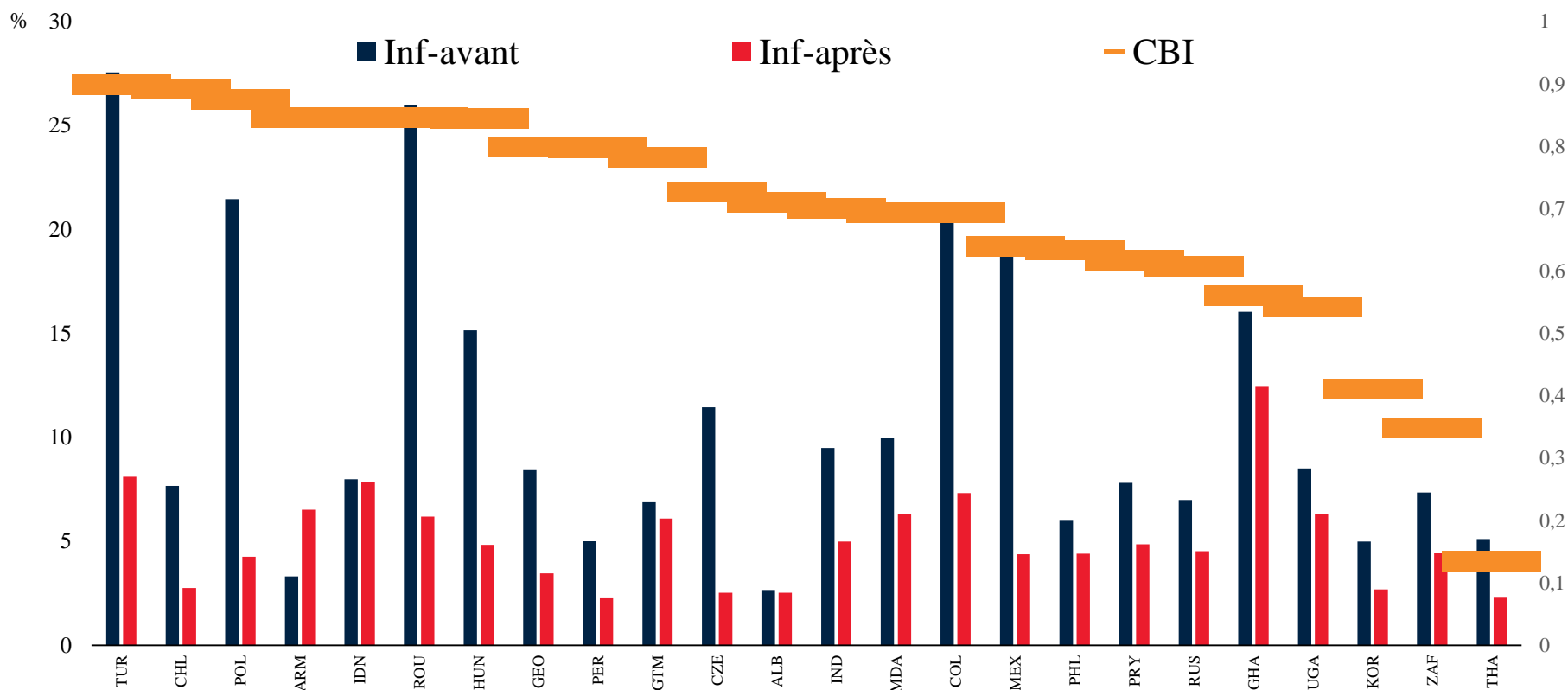
Panel A: R. Tchèque ; Corée du Sud ; philippines ; Mexique ; Colombie ; Pologne ; Chili et Brésil
Source : Auteur avec *EViews 7*

Figure 2-4 : Stabilité de l'Inflation Panel B

Panel B : Hongrie, Guatemala, Indonésie, Pérou, Roumanie, Afrique du Sud, Thaïlande et Turquie.

Source : Auteur avec *EViews 7*

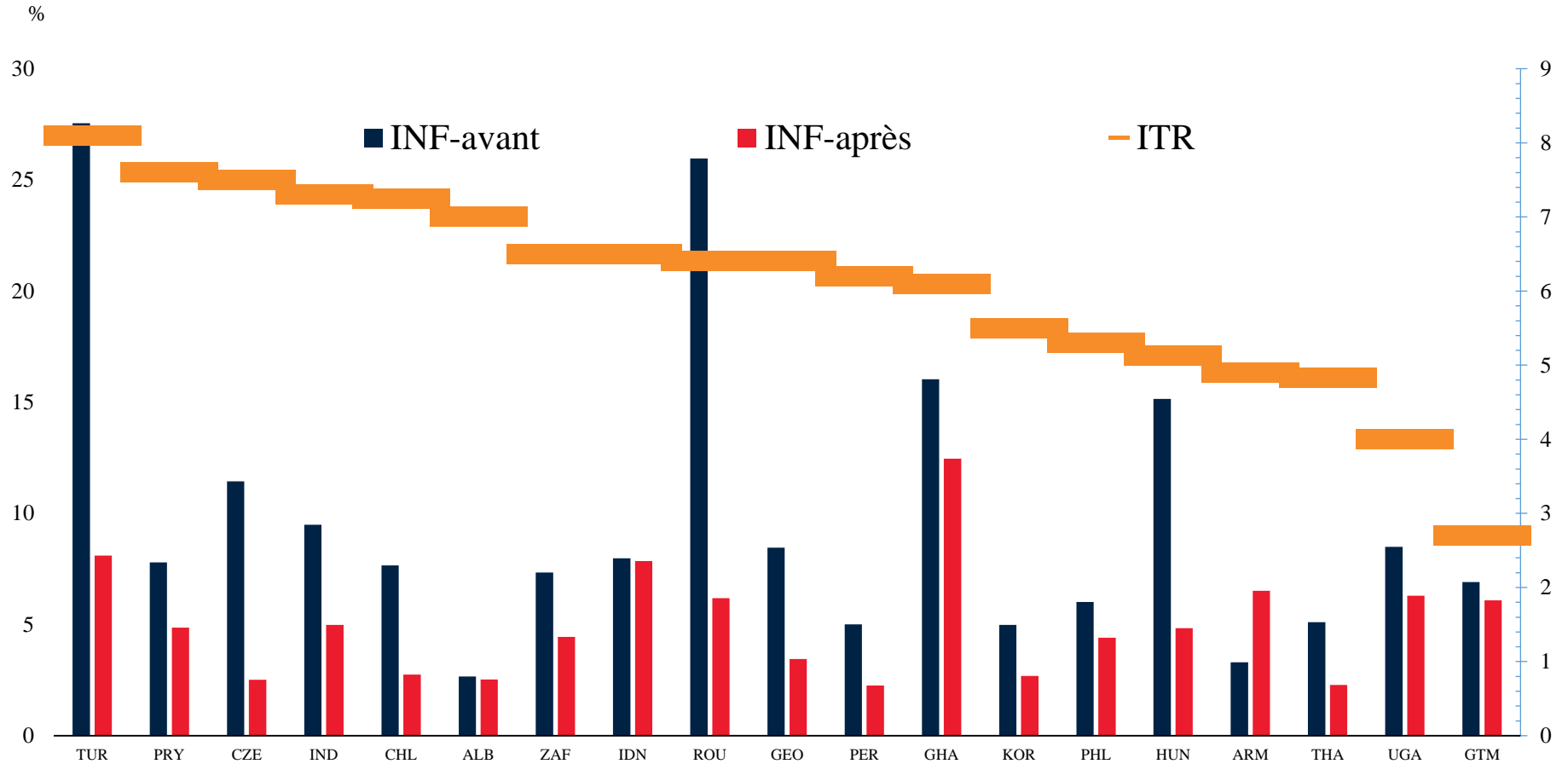
Figure 2-5 : Taux d'inflation avant et après l'adoption du Ciblage de l'inflation et Indépendance de la banque centrale



Axe de gauche : Taux de l'inflation (Moyenne quinquennale), Axe de droite : CBI

Source : Auteur

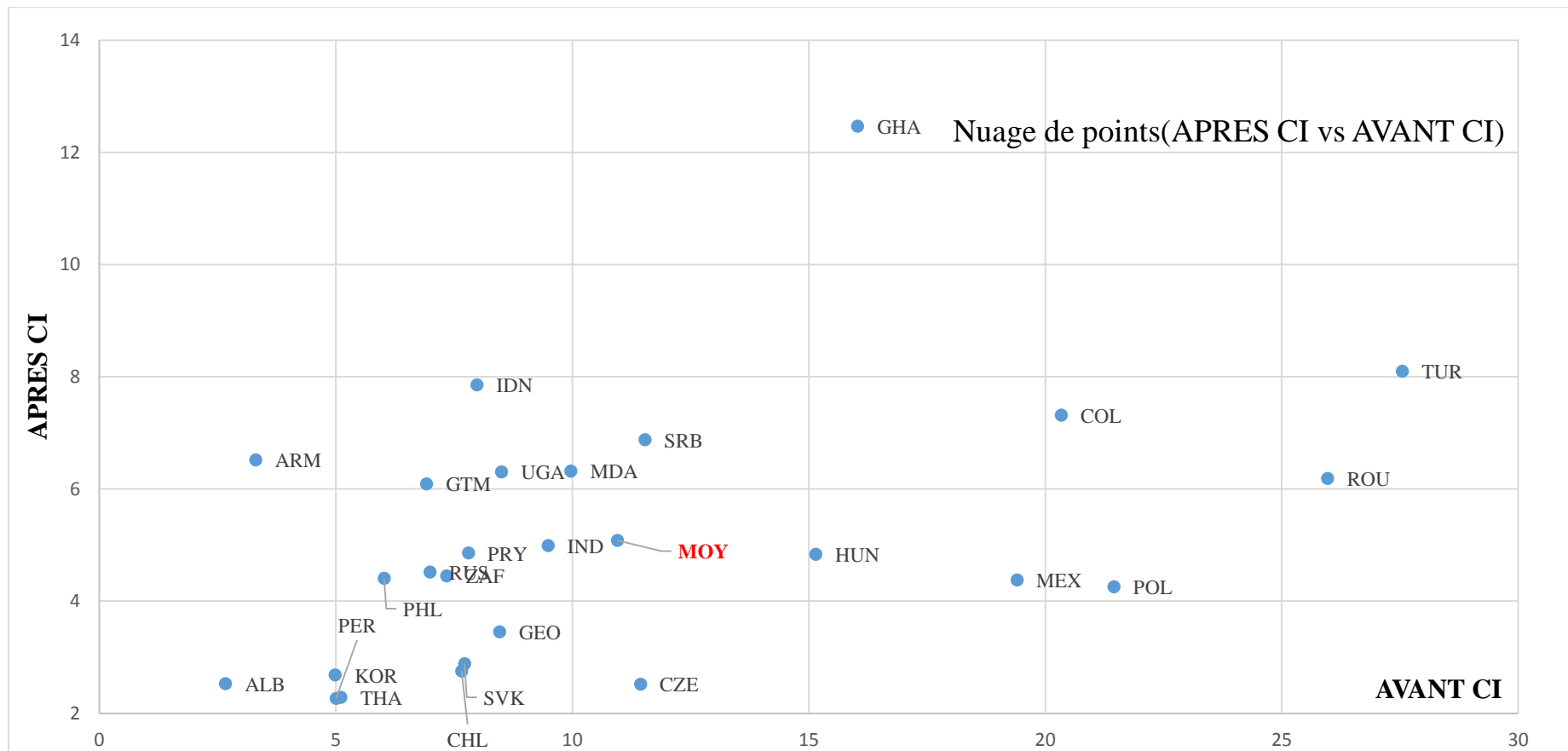
Figure 2-6 : Taux d'inflation avant et après l'adoption du Ciblage de l'inflation et la transparence de la banque centrale



Axe de gauche : Taux de l'inflation (Moyenne quinquennale), Axe de droite : ITR

Source : Auteur

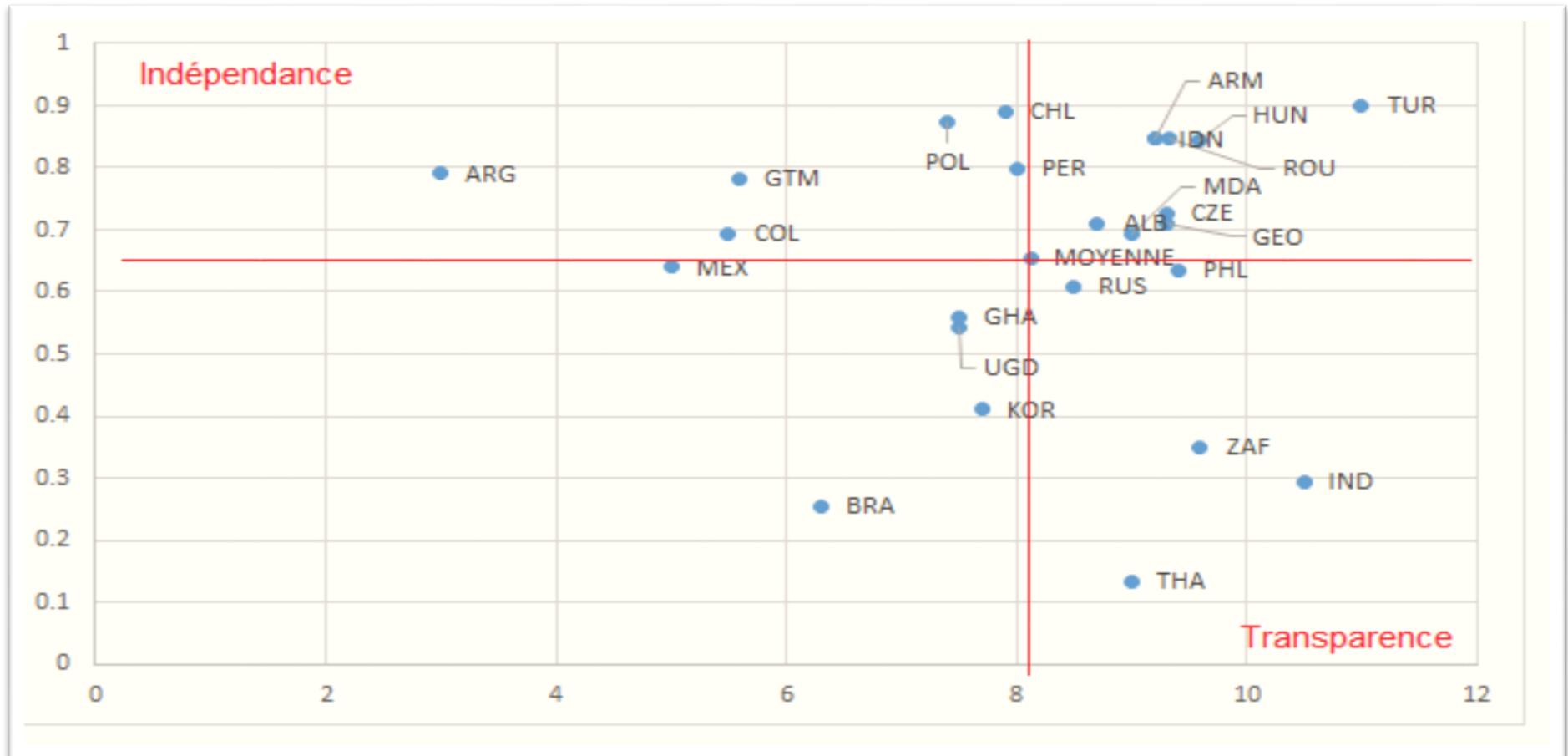
Figure 2-7 : Taux d'inflation, avant et après l'adoption du Ciblage de l'inflation



Source : Auteur

Source : Auteur

Figure 2-8 : Indépendance et transparence après l'adoption du Ciblage de l'inflation



D'une manière similaire, nous cherchons à montrer l'importance de la stabilité du taux de change pour la réussite du CI. Le graphique de la figure (2.9) représente la mesure de la stabilité du TCER avant et après l'adoption du CI pour notre groupe de pays. Le groupe de pays où le TCER est le plus stable aussi bien ex-adoption que post-adoption est constitué de l'Albanie, le Pérou, le Guatemala, la Hongrie, le Chili et la Roumanie (dans une moindre mesure). Par ailleurs, des pays comme le Brésil, la Thaïlande, la Corée et l'Arménie ont un TCER plus instable comparativement à la moyenne de l'ensemble des pays de notre échantillon.

2.2.4.3 Est-ce que cette stabilité du taux de change favorise la réussite du CI ?

Le graphique de la figure (2.9) représente le taux d'inflation avant et après l'adoption ainsi que celui de la mesure de la stabilité du taux de change¹⁶. Nous remarquons également que la réduction du taux d'inflation est plus importante dans le cas des pays où le taux de change est le plus stable. C'est le cas de la Turquie, de la Roumanie et de la Pologne. A l'inverse, les pays où le taux de change est moins stable, enregistrent de faibles réductions des taux de l'inflation. C'est le cas de la Thaïlande, de l'Afrique du Sud, des Philippines et de la Russie.

En plus de ces trois critères préalables à l'adoption de la politique monétaire du CI, la théorie suggère l'importance du développement financier (Katsiaryna, 2016)¹⁷. En effet, la relation entre la politique monétaire et les marchés financiers doit être très forte, il est important que le système financier soit efficient afin de bien interpréter les annonces des autorités monétaires (Batini & Laxton, 2006; Ftiti, 2010) Un système financier où les institutions financières sont efficientes permettrait une meilleure transmission de la politique monétaire. Le tableau (2.4) fournit les données sur l'efficacité des institutions financières pour la période ex-adoption et post-adoption du CI pour un ensemble de pays émergents et e développement.

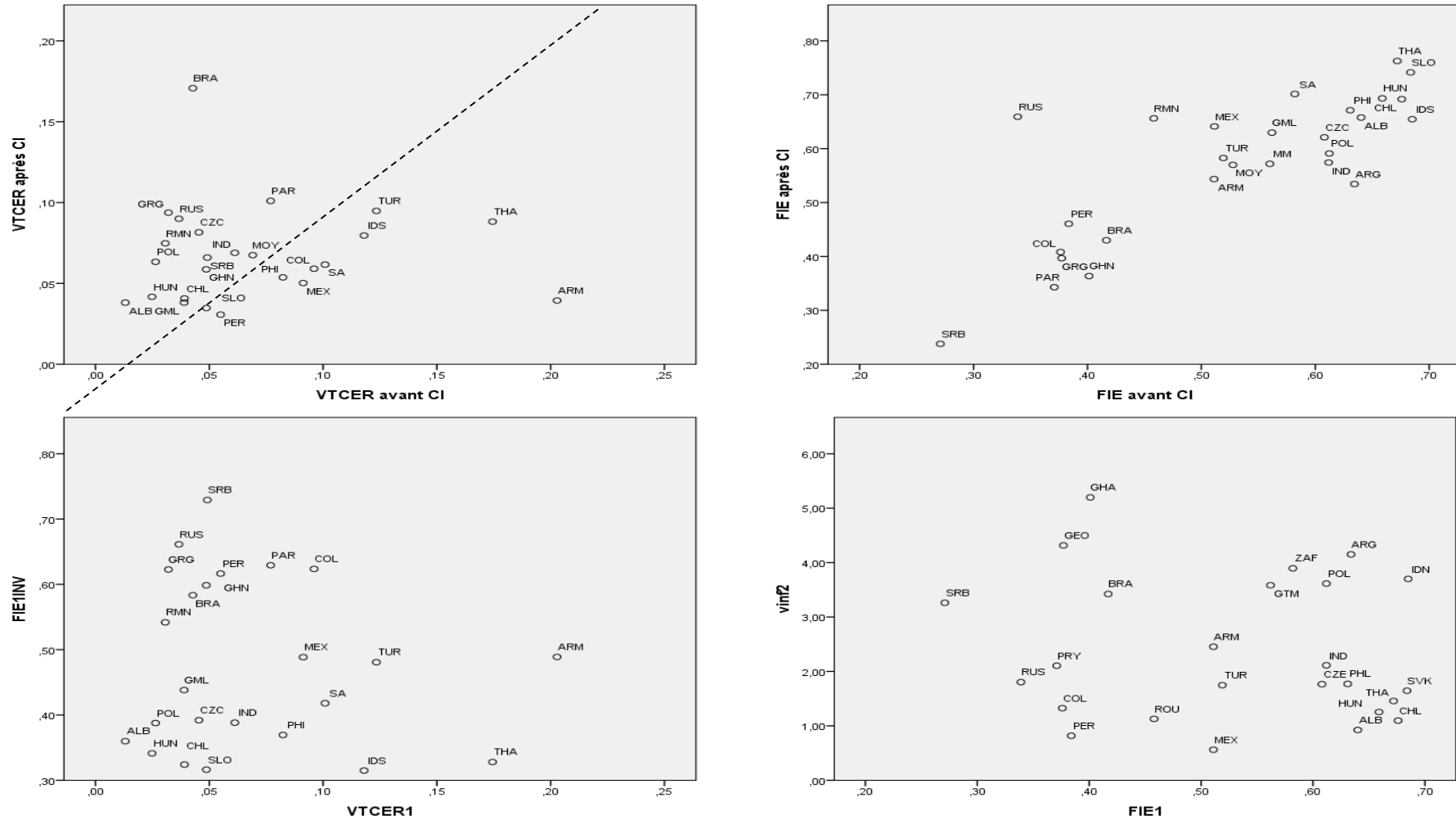
Les données du tableau (2.4) sont représentées sur le graphique de la figure (2.9). Cette représentation permet de voir que des pays comme la Pologne, l'Indonésie, la Hongrie, l'Albani, le Chili et la Thaïlande avaient un niveau d'efficience des institutions financière supérieur à la moyenne de l'échantillon (> 0.57) avant l'adoption du CI. Certains de ces pays ont amélioré cette efficience après l'adoption du CI, ce qui suppose l'existence d'effets endogènes. C'est le cas de la Turquie, de la Roumanie et de l'Arménie (les points se trouvent

¹⁶Les variables de taux d'inflation sont en moyenne quinquennales alors que la stabilité du taux de TCER est mesurée sur 24 mois.

¹⁷ L'indice d'efficacité des institutions financières repose sur trois aspects de l'efficacité des banques : (i) l'efficacité dans l'épargne intermédiaire à l'investissement, (ii) les mesures d'efficacité opérationnelle et (iii) des mesures de rentabilité. Une valeur proche de l'unité indique une grande efficacité du système financier.

au-dessus d la première bissectrice). Par ailleurs, d'autres pays semble ne pas avoir des institutions financières suffisamment efficaces, c'est le cas du Ghana, du Brésil, de la Géorgie et de la Colombie, où l'indice FIE a une valeur au voisinage de 0.40.

Figure 2-9 : Volatilité du Taux de change, efficacité du système financier et stabilité des prix



Source : Auteur

2.2.5 Analyse en cluster

Nous effectuons à présent deux classifications : la 1^{ère} est basée uniquement sur les deux critères institutionnels tandis que la 2^{ème} classification considère l'ensemble des sept critères.

2.2.5.1 1ère classification : Préconditions institutionnels

Dans ce premier exercice, nous effectuons une classification sur la base des deux critères préalables à l'adoption d'une politique monétaire de ciblage de l'inflation : l'indépendance et la transparence. Nous considérons une distance euclidienne et la méthode d'agglomération de Ward. Le résultat de la classification est illustré sur le graphique de la figure 6.

Le 1^{er} cluster regroupe la Turquie, la Roumanie, l'Indonésie, la Hongrie, le Chili, l'Albanie et la Géorgie (tableau 3). A l'inverse, le 2^{ème} cluster regroupe quant à lui des pays avec une faiblesse des institutions monétaires. Parmi lesquels, on cite l'Ouganda, le Mexique, le Paraguay, la Colombie, les philippines et l'Inde. Les deux autres clusters regroupent des pays où la bonne qualité et/ou la faiblesse n'est pas mesurée pour les deux critères en même temps.

Cette première classification montre l'existence d'un certain nombre de pays émergents ou en développement où les banques centrales sont relativement indépendantes et sont suffisamment transparents au regard des critères que nous avons retenus (1^{er} cluster).

Est-ce que la qualité des institutions renforce la réussite du ciblage de l'inflation ?

2.2.5.2 2ème Classification : Ensemble des Critères

Classification à l'issue de l'ensemble des six critères : indépendance de la banque centrale CBI, transparence IT, volatilité du taux de change effective réel VTCER, développement financier FIE, solvabilité budgétaire DGDP, taux d'inflation INF et stabilité des prix VINP. Nous utilisons ici la distance euclidienne sur des données normalisées en considérant la méthode d'agglomération de Wald.

Afin de mieux apprécier la classification sur l'ensemble des critères, nous ajoutons un score à chaque critère. Le score correspond au rang de classement du cluster par rapport au critère. Le score total indique dans quelle mesure le cluster est appréciable par rapport à chaque critère. Une valeur élevée montre un cluster mal classé pour l'ensemble des critères.

Le 1^{er} cluster regroupe neuf pays : la Slovaquie, la R Tchèque, la Hongrie, le Chili, l'Albanie, le Mexique, les Philippines, la Russie et la Roumanie. Ces pays ont une qualité des institutions acceptable et la meilleure efficacité du système financier. Ces qualités sont

accompagnées d'une stabilité des prix et du taux de change après l'adoption du CI. Ces caractéristiques classe ce cluster au meilleur rang en termes de score total 14.

Le 2^{ème} cluster est constitué de la Pologne et du Guatemala, pour lesquels on enregistre un bon niveau d'indépendance de leur Banque Centrale accompagné d'une moindre transparence. Malgré cela, ces deux pays enregistrent une stabilité des prix et un niveau des prix faible post CI d'où le score de 18.

Le 3^{ème} cluster associe également trois pays pour lesquels la qualité des institutions est très acceptable : Turquie, Indonésie et Arménie. Ce groupe de pays enregistre également une stabilité des prix post CI. Il faut noter qu'il se caractérise par un ratio élevé de la dette une forte dette. Ce qui explique un score de 22.

Les deux derniers clusters sont tous caractérisés par une faiblesse de la qualité des institutions accompagnée d'une instabilité des prix et de forte inflation post CI. On trouve dans le 5^{ème} cluster le Brésil, l'Afrique du Sud, la Thaïlande et l'Inde. Tous ces pays se caractérisent par ces clusters par une forte instabilité des taux de change liée et un endettement important qui exerce des pressions inflationnistes. Le dernier cluster formé du Ghana et de la Géorgie où l'efficacité du système financier est la plus faible des pays de notre échantillon.

Cette classification sur la base de l'ensemble des critères fait sortir deux faits importants : la qualité d'indépendance et de transparence des institutions monétaires a contribué à la réussite du ciblage de l'inflation dans plusieurs pays émergents comme les pays du PECO (Hongrie, Roumanie, la Pologne et la R. Tchèque) et des pays d'Amérique Latine comme le Chili, le Guatemala et le Mexique. En plus de la stabilité de change, il apparait que le développement financier contribue à la réussite du ciblage de l'inflation. En effet, nous retrouvons que les pays dotés d'un système financier efficient tel que la République Tchèque, la Pologne, le Chili et la Roumanie, ont tous réussis à stabiliser l'inflation et à atteindre la cible défini par leurs autorités monétaires.

Les autres pays où cette qualité des institutions semble moins présente ne parviennent pas à des résultats probants en termes de stabilité des prix. Ce qui renforce les résultats de (F. S. Mishkin, 2004) qui attribue les échecs du CI dans les pays émergents à la faiblesse des institutions financière et au manque de crédibilité.

Par ailleurs, nos résultats ne permettent que partiellement de la mise en évidence de l'importance de la politique fiscale dans la réussite du CI (Blanchard et al., 2010; F. S. Mishkin,

2004; Woodford, 1996). En effet, nos résultats ne montrent pas que les pays les moins endettés sont ceux qui ont réussi le CI.

Tableau 2-5 : Classification ex-ciblage de d'inflation sur la base des mesure TRI et CBI

CI	NP	Pays membres du cluster	TRI	CBI	Description du TRI	Description du CBI
3	9	Chili, Pérou, Hongrie, Indonésie, Roumanie, Turquie, Arménie, Albanie et Géorgie	7.500	0.846	Transparence moyenne	Indépendance Acceptable
2	3	Pologne, Guatemala et Argentine	5.500	0.790	Faible transparence	Indépendance acceptable
4	6	Colombie, Mexique, Philippines, Paraguay, Inde et Ouganda	5.000	0.617	Faible transparence	Moyenne indépendance
1	6	Brésil, Afrique du Sud, Thaïlande, Slovaquie et Ghana.	6.000	0.349	Faible transparence	Faible indépendance

Les données sont en moyenne quinquennale ex-adoption

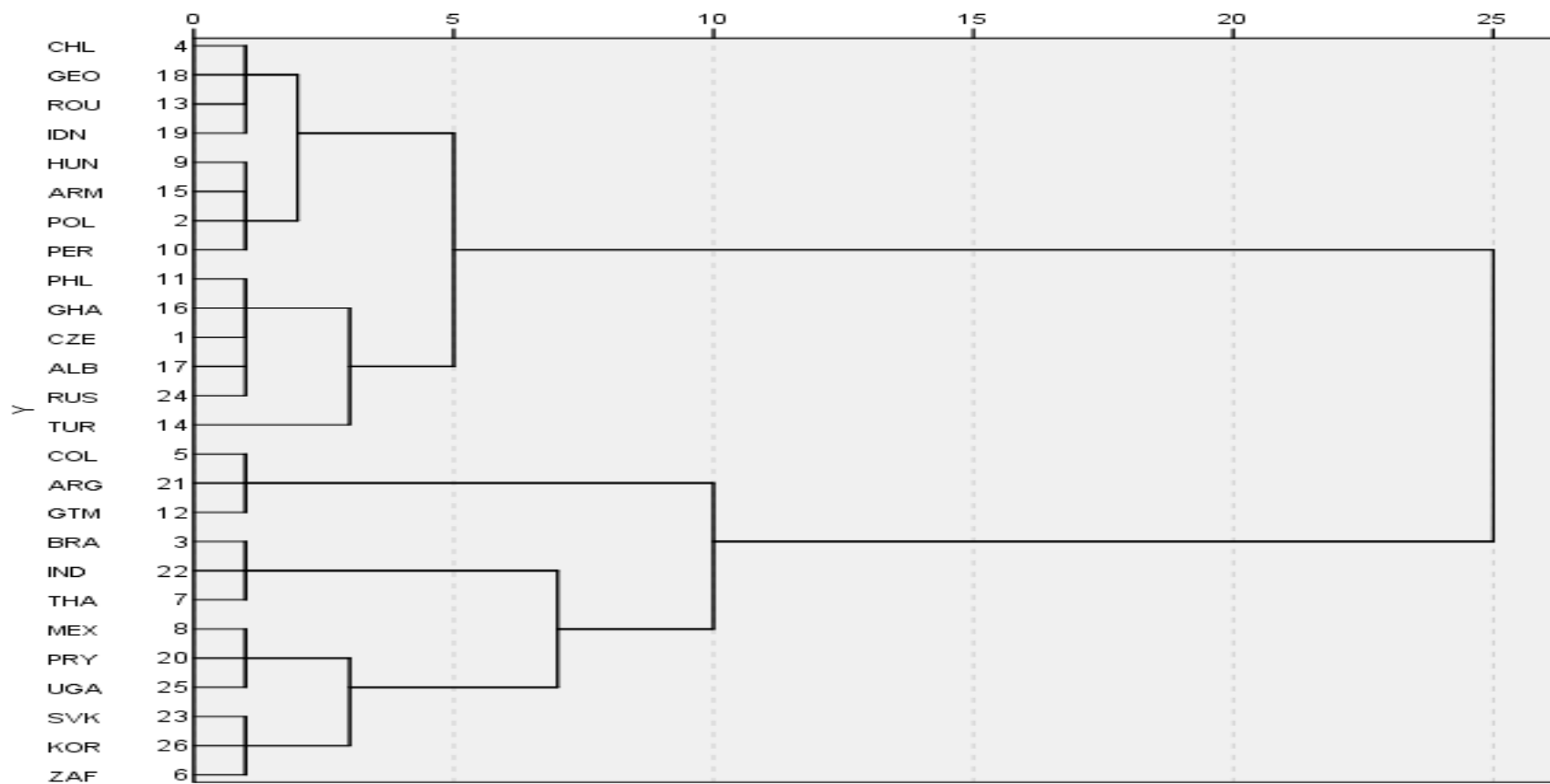
Source : Auteur à partir des données du tableau (2.3)

Tableau 2-6 : Classification ex-ciblage de d'inflation sur la base des critères préalables à la politique monétaire du CI

CI	NP	Pays membres du cluster	CBI1	ITR2	FIE1	VT CER2	INF2	VINF2	DGDP	Score
C1	9	R Tchèque, Chili, Mexique, Hongrie, Philippines, Roumanie, Albanie, Slovaquie et Russie.	0,705	7,333	0,670	0,056	3,498	1,328	34,851	
			3	2	1	2	2	1	3	14
C2	2	Pologne et Guatemala	0,829	5,250	0,610	0,051	3,470	3,599	31,537	
			2	5	3	1	1	5	1	18
C3	3	Turquie, Indonésie et Arménie	0,864	8,500	0,594	0,071	4,185	2,634	48,256	
			1	1	4	4	3	3	6	22
C4	3	Colombie, Pérou et Paraguay	0,703	5,333	0,404	0,064	5,063	1,416	33,794	
			4	4	5	3	5	2	2	24
C5	4	Brésil, Afrique du Sud, Inde et Thaïlande	0,258	5,125	0,617	0,097	4,709	2,722	39,180	
			6	6	2	6	4	4	4	32
C6	2	Ghana et Géorgie	0,680	7,000	0,380	0,076	7,331	4,756	40,732	
			5	3	6	5	6	6	5	36

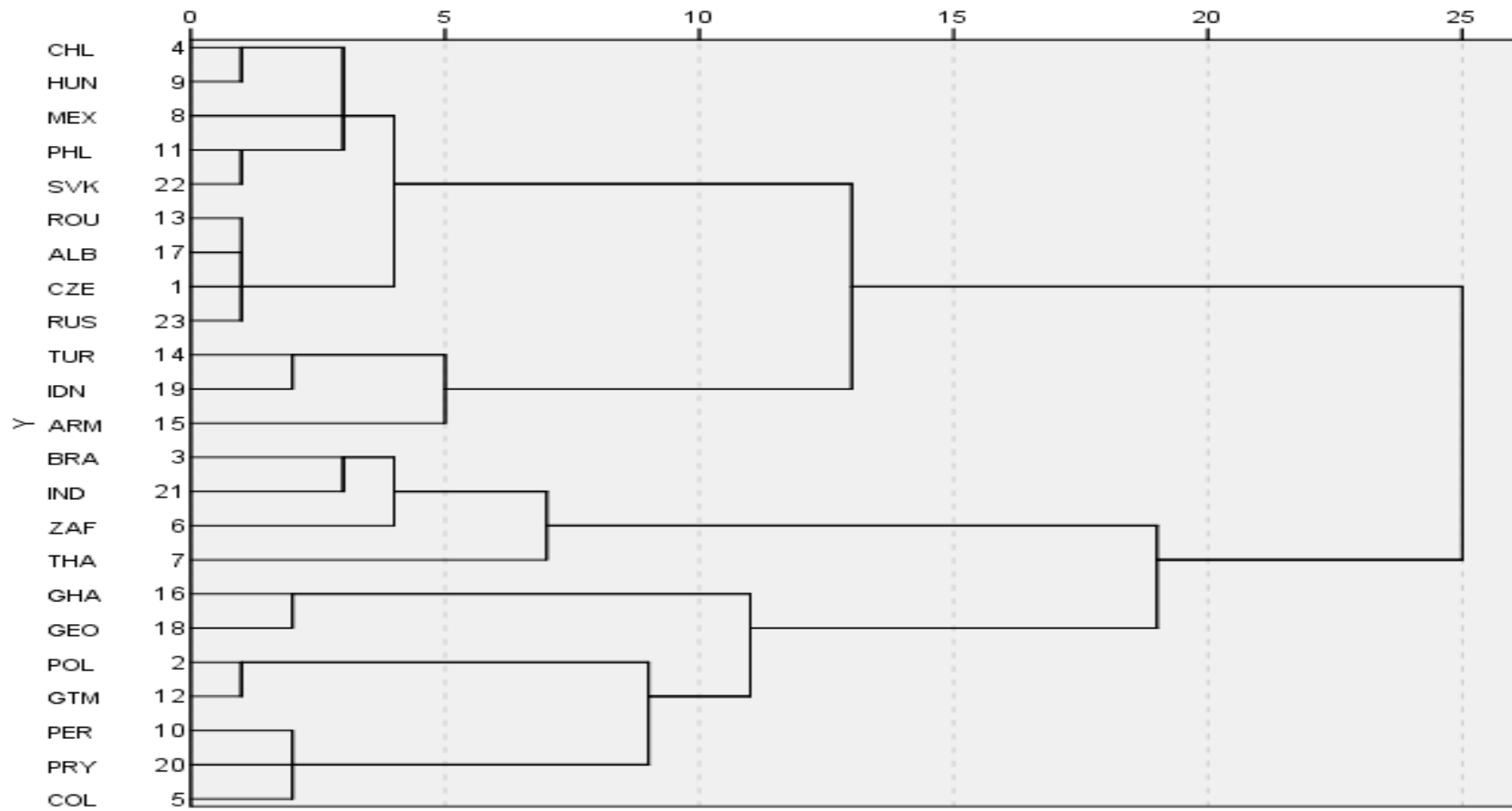
Source : Calculs d' auteurs

Figure 2-10 : Dendrogramme de la 1ere classification des critères institutionnels



Source : Auteur avec SPSS

Figure 2-11 : Dendrogramme de la 2eme classification de tous les critères



Source : Auteur avec SPSS

2.2.6 Conclusion

De 1998 à nos jours, des dizaines d'économies en développement et/ou émergentes ont adopté une politique monétaire de ciblage d'inflation. En définissant une cible d'inflation ou une fourchette d'inflation, l'objectif de ces économies était d'assurer une stabilité des prix à court et à moyens termes. Il faut noter que la plupart des économies émergentes avaient des fourchettes assez larges si on devait les comparer aux cibles définies par les économies développées (Hammond, 2012; Roger, 2009; Roger & Stone, 2005) (Tableau A2 en annexe).

Une autre différence importante qui réside entre les économies développées et les économies émergentes, dans l'adoption du CI concerne les préalables institutionnels tels que le degré d'indépendance de l'autorité monétaire et son niveau de transparence. Nous avons montré dans cette recherche empirique que ces prérequis à l'adoption du CI ne sont pas toujours réunis dans les économies émergentes. Aussi, nous avons confirmé que les résultats différenciés en matière de réussite du CI sont conditionnés dans un premier temps par le degré d'indépendance de l'autorité monétaire et par son niveau de transparence. Ainsi, des pays comme l'Albanie, la République Tchèque, la Turquie, la Pologne, la Roumanie, le Chili et le Pérou ont relativement réussi le CI grâce à des autorités monétaires jugées comme indépendantes et transparentes. A l'inverse, d'autres économies tel que le Ghana, le Brésil, l'Ouganda, l'Inde, la Colombie et le Mexique n'ont pas réussi le Ciblage en raison de faiblesse institutionnelles.

Par ailleurs, nos résultats montrent également que la stabilité du taux de change renforce les chances de réussite du CI. En effet, la stabilité du change réduit entre autre l'effet pass-through qui facilite la mission de la Banque Centrale de ciblage de l'inflation (Eichengreen, 2002; Ho & McCauley, 2003), explique la baisse cette réduction par un meilleur ancrage des anticipations d'inflation.

En plus de la stabilité de change, il apparaît que le développement financier contribue à la réussite du ciblage de l'inflation. En effet, nous retrouvons que les pays dotés d'un système financier efficient tel que la République Tchèque, la Pologne, le Chili et la Roumanie, ont tous réussis à stabiliser l'inflation et à atteindre la cible défini par leurs autorités monétaires.

Pour conclure, la politique monétaire de ciblage de l'inflation requiert une autorité monétaire suffisamment indépendante dans le choix de la cible et de l'instrument. De plus, elle doit être assez transparente pour bénéficier d'une crédibilité auprès des opérateurs économique domestiques et étrangers. En plus de ces deux caractéristiques institutionnelles, il y a la nécessité de disposer d'un système financier développé et efficient permettant une transmission

efficace de la politique monétaire. Ces résultats montrent que si l'Algérie veut entreprendre une véritable politique monétaire de ciblage de l'inflation, elle doit veiller à répondre à ces préconditions. Il faut noter à ce titre que des avancées considérables ont été réalisées, notamment la désignation d'un objectif principal de stabilité des prix, mais ceci reste très insuffisant pour prétendre à l'application effective du ciblage d'inflation. Les questions d'indépendance de la Banque d'Algérie et celle de sa transparence doivent être considérées (Latreche, 2012).

D'autres préalables n'ont pas fait l'objet de notre analyse, toutefois il convient de rappeler que la réussite du ciblage de l'inflation exige également une définition explicite de la cible ainsi que l'horizon de ciblage. Il faut également disposer d'un modèle global pour la prévision de l'inflation au regard des grandeurs macroéconomiques. Ces conditions du ciblage peuvent faire l'objet de travaux futurs.

Toujours dans le but d'évaluer la performance économique d'une politique de ciblage d'inflation, nous montrerons dans la section suivante s'il y a eu une bonne performance de croissance économique dans un système de CI.

2.3 Ciblage d'inflation et Croissance économique

Une politique monétaire stable caractérisée par une inflation faible est une condition sine qua non pour qu'un cadre macroéconomique soit considéré comme stable (Ftiti, 2010). De nombreux travaux ont été réalisés sur la relation entre croissance et volatilité des cycles économiques ; (Aizenman & Pinto, 2004), (Ramey & Ramey, 1995), (Afonso & Furceri, 2010), (Berument et al., 2012) et (Joya, 2015). Toutes ces études donnent les mêmes résultats : la volatilité des cycles a affecté négativement la croissance économique, ce qui engendre une mauvaise performance économique.

Les économies qui réussissent à maintenir l'inflation dans des niveaux bas et stable, sont des pays favorisé pour atteindre une croissance économique et donc une bonne performance économique.

Sur la base des résultats obtenu dans le CAH dans la section précédente, les pays qui remplissaient les conditions préalables ont réussi à réduire l'inflation et à atteindre une stabilité monétaire significative, Cela leur permettra d'atteindre une bonne performance économique.

Une inflation faible et stable est un ingrédient vital pour stimuler la croissance économique ; Comment ?

2.3.1 L'inflation stable :

Une inflation stable offre un environnement économique prévisible qui inspire confiance chez consommateurs, investisseurs et entreprises. Dans une étude du FMI, une inflation stable réduit l'incertitude des prix futurs, permettant aux consommateurs d'avoir un pouvoir d'achat relativement constant et aux entreprises de planifier plus efficacement leurs stratégies de production, d'investissement et de tarification. Cette stabilité encourage les investissements à long terme, favorise l'expansion des entreprises et favorise l'innovation, qui contribuent tous à la croissance économique (FMI, 2017).

Une inflation stable cultive la confiance des consommateurs et des entreprises, qui est essentielle pour stimuler la croissance économique. Un environnement de prix stable garantit aux consommateurs que leur pouvoir d'achat restera relativement constant, les encourageant à dépenser et à investir. De même, les entreprises sont plus susceptibles d'entreprendre des investissements, d'étendre leurs activités et d'embaucher des employés supplémentaires lorsqu'elles ont confiance dans la stabilité des prix. Ce sentiment positif se traduit par une augmentation de la consommation, des investissements des entreprises et de l'activité économique globale (Romer, 2017).

Une inflation stable facilite une allocation efficace des ressources dans l'économie. En fournissant des signaux de marché plus clairs, une inflation stable garantit que les ressources sont allouées en fonction de leur véritable valeur et de leur productivité plutôt que d'être faussées par des pressions inflationnistes. La recherche menée par (Williams, 2019). montrent qu'une inflation stable permet de meilleurs signaux de prix, permettant aux ressources de circuler vers leurs utilisations les plus productives. Cela favorise l'efficacité économique, les gains de productivité et une croissance durable à long terme

Une inflation stable contribue à la stabilité du secteur financier, qui est vitale pour la croissance économique. Une inflation excessive érode la valeur de l'argent et perturbe les marchés financiers, ce qui rend difficile pour les entreprises et les particuliers de prendre des décisions financières éclairées. Une inflation stable préserve l'intégrité du système financier, assurant le bon fonctionnement des marchés du crédit, encourageant l'épargne et l'investissement et facilitant l'allocation efficace du capital aux secteurs productifs de l'économie (Borio & Lowe, 2002).

Une inflation stable permet aux entreprises et aux particuliers de prendre des décisions d'investissement judicieuses et de s'engager dans une planification à long terme. Lorsque l'inflation est stable, les entreprises peuvent évaluer avec précision les coûts, les revenus et les marges bénéficiaires sur une période prolongée. Cette stabilité réduit l'incertitude et crée un climat favorable aux investissements dans des projets à long terme, la recherche et le développement et les infrastructures, stimulant ainsi la croissance économique (Lemmon et Portniaguina, 2006).

Une inflation stable améliore la compétitivité internationale d'un pays. Lorsqu'un pays maintient des prix stables, il offre un environnement propice aux entreprises pour opérer et être compétitives sur les marchés mondiaux. Un taux d'inflation stable aide à maintenir la valeur relative de la monnaie, ce qui rend les exportations plus compétitives. Cela, à son tour, augmente les volumes d'exportation, stimule la création d'emplois et contribue à la croissance économique globale (Bleaney et Francisco, 2016).

2.3.2 L'inflation faible

Une faible inflation préserve le pouvoir d'achat des consommateurs, car les prix restent relativement stables. Cette augmentation du pouvoir d'achat incite les consommateurs à dépenser, car les individus sont plus confiants quant à la valeur de leur argent au fil du temps. Une étude menée par Cechetti et Ehrmann (2002) a révélé qu'une faible inflation affecte

positivement les dépenses de consommation, entraînant une augmentation de la demande de biens et de services et stimulant la croissance économique.

Une faible inflation s'accompagne souvent de taux d'intérêt bas, fixés par les BC pour stimuler l'activité économique. La réduction des coûts d'emprunt permet aux entreprises et aux particuliers d'accéder au crédit à des taux abordables, facilitant ainsi l'investissement dans des activités productives. Selon les recherches de Gagnon et al. (2011), une faible inflation et des taux d'intérêt peu élevés sont associés à une augmentation des investissements des entreprises, ce qui contribue à la croissance économique.

2.3.3 Conclusion

L'un des principaux défis pour la politique macroéconomique est d'atteindre une inflation faible et stable sans nuire à la croissance économique.

L'inflation stable est une nécessité pour stimuler la croissance économique. Elle assure la stabilité des prix, renforce la confiance des consommateurs et des entreprises, améliore l'efficacité de l'allocation des ressources, solidifie le secteur financier, facilite la planification des investissements à long terme et stimule la compétitivité internationale. Les décideurs politiques et les BC ne peuvent que reconnaître l'importance de maintenir un objectif d'inflation modéré et stable pour exploiter ces effets positifs et jeter les bases d'une croissance économique soutenue.

En outre une inflation faible peut servir de catalyseur à la croissance économique en améliorant le pouvoir d'achat, en encourageant les dépenses de consommation, en facilitant l'investissement, en renforçant la confiance des entreprises, en améliorant la compétitivité des exportations et en permettant une planification à long terme. Cependant, il est essentiel de maintenir un équilibre, car une inflation ou une déflation trop faible peut avoir des effets négatifs sur la croissance économique. Les BC et les décideurs politiques s'efforcent d'atteindre un objectif d'inflation modérée et stable afin d'exploiter l'impact positif d'une faible inflation sur la croissance économique tout en évitant les risques associés à la déflation.

2.4 CONCLUSION DE CHAPITRE

L'un des principaux défis pour la politique macroéconomique est d'atteindre une inflation faible et stable sans nuire à la croissance économique.

L'inflation stable est une nécessité pour stimuler la croissance économique. Elle assure la stabilité des prix, renforce la confiance des consommateurs et des entreprises, améliore l'efficacité de l'allocation des ressources, solidifie le secteur financier, facilite la planification des investissements à long terme et stimule la compétitivité internationale. Les décideurs politiques et les BC ne peuvent que reconnaître l'importance de maintenir un objectif d'inflation modéré et stable pour exploiter ces effets positifs et jeter les bases d'une croissance économique soutenue.

En outre une inflation faible peut servir de catalyseur à la croissance économique en améliorant le pouvoir d'achat, en encourageant les dépenses de consommation, en facilitant l'investissement, en renforçant la confiance des entreprises, en améliorant la compétitivité des exportations et en permettant une planification à long terme. Cependant, il est essentiel de maintenir un équilibre, car une inflation ou une déflation trop faible peut avoir des effets négatifs sur la croissance économique. Les BC et les décideurs politiques s'efforcent d'atteindre un objectif d'inflation modérée et stable afin d'exploiter l'impact positif d'une faible inflation sur la croissance économique tout en évitant les risques associés à la déflation.

Chapitre 3

La politique monétaire en
Algérie lecture historique,
perspective pour le ciblage
d'inflation

3. INTRODUCTION

La compréhension de la conduite de la politique monétaire en Algérie ne peut être comprise en dehors des repères historiques et réalités institutionnelles du pays. En effet, sur le plan historique, la conception de la politique monétaire ne venait qu'en appoint d'un modèle de développement et du rôle économique de l'État. En vérité, nous ne pourrions parler de l'existence d'une politique monétaire au sens stricto sensu qu'avec l'avènement de la loi sur la monnaie et le crédit en avril 1990. Cette date avait marqué d'une manière irrémédiable le rôle de la BCA quant à la conception et la conduite de la politique monétaire. Avant cette date, le rôle de la BCA se limitait à venir au secours du besoin de financement du Trésor et des entreprises publiques.

Dans ce chapitre, nous commençons par une section montre le cadre légal de la politique monétaire en Algérie présenter les objectifs assignés à la politique monétaire et les instruments utilisées par la Banque d'Algérie pour essayer de les atteindre, puis une deuxième section pour examiner si l'adoption du CI serait pertinente pour l'Algérie. Plus précisément, cette étude vise à vérifier si les conditions nécessaires à la réussite de la mise en œuvre d'une telle stratégie sont remplies ou non.

3.1 CADRE LEGAL ET REGLEMENTAIRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN ALGERIE

Le système bancaire algérien a connu d'importantes mutations de l'indépendance à nos jours.

Résumées à grands traits, ses mutations correspondent aux trois périodes suivantes :

- 1. La période 1962-1990**, dite période d'avant les grandes réformes. Cette période se caractérise pour l'essentiel par l'instauration de la planification centralisée comme mode de gestion de l'économie.
- 2. La période 1990-2000**, dite période de transition vers l'économie de marché. Cette période annonce les grandes réformes structurelles et économiques. Elle marque un événement majeur, celui de la promulgation de la loi 90-10 qui met fin au monopole de l'Etat sur les services financiers.
- 3. la période 2000-2019**, dite période de l'ouverture. Cette période marquée par la consolidation des objectifs de stabilisation. Elle marque aussi trois amendements de la loi 90-10 dont la dernière en 2017, qui stipulait la planche à billet.

3.1.1 La période 1962-1990 récupération de la souveraineté monétaire et la planification centralisée

Après l'indépendance, l'Algérie a connu différentes étapes d'organisation de son économie nationale. La période postindépendance est caractérisée par la récupération de la souveraineté monétaire et financière et la nationalisation des secteurs clés de l'économie, dont la plus importante est celle de la politique monétaire. La nationalisation de l'appareil bancaire en Algérie a doté l'État d'un grand instrument de développement qui était auparavant entre les mains du capital étranger. Cette nationalisation n'a pas été exclusivement le fait d'un facteur idéologique mais aussi et surtout du refus des banques étrangères à financer l'activité économique nationale.

3.1.1.1 La période 1962-1970 : période de récupération de la souveraineté monétaire et nationalisation des banques étrangères

L'une des priorités des autorités a été la nationalisation de la BC d'Algérie. Une BC existait déjà, la Banque Centrale d'Algérie et de Tunisie qui avait le privilège d'émission monétaire en Algérie, elle a été créée par la loi du 04 Août 1951, et ce, jusqu'au 30 juin 1962, et comme prévu dans les accords d'*Evian*¹, un protocole d'accord a été signé entre l'État algérien et cette Banque Centrale, en date du 28 Août 1962, signifiant à cette dernière de continuer à exercer le privilège d'émission, dans les mêmes conditions que précédemment, pendant une période de deux mois à compter du 01 Juillet 1962. Il était entendu également que ce délai peut être prorogé sans que cette prorogation puisse dépasser la date limite du 31 Décembre 1962. Cette prorogation a eu effectivement lieu, et ce délai a été mis à profit pour équiper de tous les statuts d'un institut d'émission, afin de gérer une politique monétaire et de créer les conditions favorables pour le développement de l'économie nationale. Conformément à la loi n°62-144, La Banque Centrale d'Algérie a été créée le 13 décembre 1962 et la mise en circulation de la monnaie nationale **le dinar algérien**² le 10 Avril 1964.

En générale, l'Algérie a connu un système financier hybride après l'indépendance, appuyé sur un système bancaire hérité se composait exclusivement de banques étrangères qui n'étaient que de simples filiales des banques françaises (Crédit Lyonnais, Société Générale, la Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie **BNCI**, la Société Marseillaise et le Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie **CFTA**) dont la principale préoccupation était de gagner le réseau algérien et promouvoir des activités complémentaires à l'économie française. Cette période est marquée par l'édification du système bancaire national et la récupération du pouvoir monétaire et financier et la création d'un nombre d'institutions telles que :

- Le Trésor Public en août 1962 après son déconnection du trésor français³, s'est révélé nécessaire pour prendre en charge un certain nombre d'activités traditionnelle à sa fonction, le trésor public a pour objectifs principaux, l'allocation des recettes aux dépenses de l'État, la tutelle des activités financières et le financement des investissements, ainsi qu'une fonction exceptionnelle du crédit à l'économie,

¹ Voir au sujet des accords d'Evian

² Dont la valeur a été fixée à 180mg d'or fin, le dinar a remplacé le nouveau franc avec une parité de 1DA=1NF.

³ Le trésor public fut constitué en 1943 et par la suite en 1958 il devient une section spéciale du trésor français

- La Caisse Nationale Développement **CAD**¹ sous la loi loi n° 63-165 du 07 Mai 1963 a pour objectif de prendre la relève d'organismes français ayant cessé leurs activités comme le crédit foncier et le crédit national, en assurant le financement des investissements productifs, et la mise en œuvre des plans et des programmes d'investissements en vue de la réalisation des objectifs du développement économique Algérien,
- La Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance **CNEP** fut créer par la loi n° 64-22743 du 10 août 1964 qui a pour rôle principal la collecte de l'épargne destinée à la construction du logement. Son activité sera orientée par la suite vers le financement des programmes planifiés d'habitat collectif.

Ces institutions s'intègrent sans difficulté parce qu'elles occupent un créneau spécifique, sans vocation à créer de la monnaie. Dans ce contexte les banques et sociétés d'assurances sont légitimement motivées par d'autres considérations que la recherche de développement économique, conçue par les autorités, ou par l'autogestion exclue de leurs catégories juridiques habituelles (Baba-Ahmed, 2007). Donc Il ne reste alors à l'État algérien que la solution de l'algérienisation du secteur financier. C'est ce qui est fait en 1966-1967. Trois banques étatiques sont créées avec des vocations affirmées :

- La Banque Nationale d'Algérie **BNA** a été créée par l'ordonnance n°66-178 le 13 juin 1966 pour l'agriculture et les industries métallurgiques et les industries mécaniques, le rail et les transports aérien et routier ;
- Le Crédit Populaire d'Algérie **CPA** a été créée en 1966 par l'ordonnance n° 66-366 du 29 Décembre, pour les petites et moyennes entreprise PME du commerce, l'artisanat et le tourisme.
- La Banque Extérieure d'Algérie **BEA** a été créée 1er octobre 1967 par ordonnance n°67-204 pour les hydrocarbures, la sidérurgie, l'électronique, les matériaux de construction et le transport maritime ; ainsi que dans le but du développement des relations bancaires et financières avec l'étranger.

La nationalisation des banques à partir de 1966, a permis d'améliorer le financement de l'économie, cette évolution a engendré la libération par la BC de ces obligations concernant l'octroi des crédits aux secteurs productifs, ce qui explique la baisse des interventions de la BCA de 1966 à 1969 (**40% à 22%**) due à la création des banques nationales.

¹ Est instituée sous son appellation actuelle, « la Banque Algérienne de Développement (**BAD**), par l'Ordonnance N° 71-46 du 30 juin 1971.

Tableau 3-1: Le financement de la BCA (Milliard DA)

<i>Année</i>	<i>1963</i>	<i>1964</i>	<i>1965</i>	<i>1966</i>	<i>1967</i>	<i>1968</i>	<i>1969</i>
Financement de la BC	1.517	2.260	2.850	2.290	1.850	2.010	2.710
Du trésor	0.670	1.070	1.320	1.170	0.970	1.250	1.630
De l'économie	0.847	1.190	1.530	1.120	0.880	0.760	1.080
Masse monétaire	4.000	4.770	5.290	5.780	7.500	10.150	20.120
Financement de BCA/M2	38%	47%	54%	40%	25%	20%	22%

Source : (Naas, 2003) système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie de marché.

Après la récupération du pouvoir monétaire, la création du système bancaire et l'introduction de la planification. Les objectifs de la politique monétaire pendant cette période ont été instaurés dans l'article 36 de la loi n°62-144 du 13 Décembre 1962 «*la Banque Centrale a pour mission de créer et de maintenir dans le domaine de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables un développement ordonné de l'économie nationale en promouvant la mise en œuvre de toute les ressources productives du pays, tout en veillant la stabilité interne et externe de la monnaie* ».

Il apparaît clairement que la loi fixe le rôle de la politique monétaire, s'est consistait à doter l'économie en fonds nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise publique par l'intermédiaire des banques, ainsi que la loi de finances complémentaire n°65-83 du 08 Avril 1965 oblige la BCA de financer sans aucune limite et sur un simple demande le pouvoir politique et bien sur les besoins du trésor. La volonté d'assujettir le pouvoir monétaire est affichée dans les textes. La loi de finances complémentaire n°65-83 du 08Avril 1965 stipule : «*sont abrogées les dispositions relatives au mode de réalisation et aux limites de pourcentage et de durée prévues. Ce mode de réalisation et ces limites seront désormais déterminées par le Président de la République* » (Bellal, 2010).

En revanche, les années postindépendances ont été marquées par l'engagement du gouvernement algérien en faveur d'une politique économique centralisée. Il est perçu comme un processus de planification basé sur un système socialiste et axé sur le développement du tissu industriel et du secteur agricole - afin d'assurer le traitement équitable des Algériens. De ce fait, elle a donné plus d'importance au trésor public. Donc, le pouvoir et le rôle de la BC et des banques diminuent.

À cet effet, la BCA ne peut décider de la conduite de sa politique monétaire, donc elle perdait complètement son indépendance au profite de l'autorité exécutive. Du fait de cette

situation, (Naas, 2003) a justifié les défaillances du système bancaire et l'ampleur des problèmes liés à la reconstruction nationale dus à ces amendements dus au rôle de la BCA.

En raison de sa dépendance vis-à-vis du gouvernement, la BC n'a pas pu définir sa propre politique monétaire (Benhalima, 1993)

3.1.1.2 La période 1970-1988 : la période de l'instauration de la planification centralisée comme mode de gestion de l'économie nationale

Durant cette période les pouvoirs publics algériens se sont progressivement intéressés à l'organisation du circuit de financement de l'économie nationale et aux rôles affectés aux différents intermédiaires financiers (banques publiques, Trésor Public et notamment la BCA). De plus l'Algérie a opté pour un modèle de croissance économique fondé sur l'industrialisation et la planification centralisée comme un outil pour guider le développement économique à travers une série de plans de croissance et un ensemble de réformes économique et bancaire : la réforme de 1971, et par la phase d'investissement intense des deux plans quadriennaux (1970-1973) et (1974-1977), et par deux plans quinquennaux de (1980-1984) et (1985-1989).

L'ordonnance n° 70-93 de la 31 Décembre 1970 porte la loi de finance de 1971 qui porte l'essentiel de cette réforme. Cette réforme vise la décentralisation du financement des investissements, centralisation des ressources et la généralisation du crédit.

Afin de réaliser ces objectifs de la politique monétaire, la BCA utilise un ensemble des instruments, ces instruments sont considérés comme des outils du type indirect. De ce fait, la loi précédemment citée a prévu les divers instruments classiques de la politique monétaire notamment :

- Le réescompte, refinancement des banques commerciales, définies dans l'article 43 dont le taux est passé de 2,75% en 1974 à 10,5% en 1990 du fait de l'inflation (Amani & Naima, 2020).
- Les avances gagées sur l'or ou devises étrangères suivant l'article 48.
- Les opérations d'open market au titre de l'article 51 laissant la BCA intervenir sur le marché interbancaire.

À l'image de l'ex-union soviétique, l'Algérie avait introduit à sa manière sa réforme financière en 1970-71 pour accompagner les objectifs tracés dans le cadre de son premier plan quadriennal (1970-1973) (Arroudj, 2015). Le raisonnement qui gouverne cette réforme consiste fondamentalement dans ce qui suit :

Une fois que le plan, en termes « physiques », est élaboré et approuvé, il reste à lui adapter un « plan » de financement qui permet sa réalisation. Il s'agit non seulement de rendre les ressources nécessaires disponibles, mais également de les centraliser pour les répartir ensuite, via le système bancaire, sur les différentes entreprises du secteur public en charge des investissements planifiés et surtout, contrôler a priori et a posteriori leur réalisation.¹

Le décret d'application de 1971 a précisé des conditions de financement d'exploitation des entreprises publiques et ses relations avec les banque "Banque-entreprises" en séparant les dépenses d'investissements des dépenses d'exploitations, tout en précisant les conditions de réalisation des projets d'investissement (Bedjaoui, 2014). En d'autre terme, La loi de finance 1971 a obligé les entreprises de concentrer leurs comptes bancaires et leurs opérations bancaires au niveau d'une seule banque (principe de *monobanque*). Chaque entreprise était dirigé vers une banque suite à la décision du ministère de finances afin d'éliminer la concurrence entre les banques, ainsi le crédit d'une entreprise à une autre n'était pas permis, cette mesure visait toujours le même objectif de centralisation des ressources auprès des banques. L'allocation des entreprises vers une seule banque a introduit la spécialisation des banques :

BNA : industrie, mécanique, métallurgique, textile, mines, transport, ferroviaire, aérien, distribution gaz et électricité.

BEA : hydrocarbure, pétrochimie, industrie sidérurgique, électrique, plastique, transport maritime.

CPA : artisanat, tourisme, pharmacie, transport terrestre.

D'ailleurs la loi de finance a stipulé que les banque doivent répondre aux besoin des entreprises publiques concernant les crédits pour financer leurs investissements productifs, même si les besoins dépassent annuellement ou révisés périodiquement les besoins exprimés elles n'ont alors pour seule possibilité que d'appliquer un faible taux d'intérêt réalisateur en cas de dépassement ou bien elles ont recours au de réescompte par la BC que de la parité des crédits d'exploitation jugés éligibles (KISSI, 2005). Il importe également de souligner que le plans quadriennaux (1970-1973) a assuré les financements principaux des investissements des entreprises à travers les taxes pétrolières et d'un certain point par la dette extérieure.

(Henni, 2009) affirme que ce plan ne disposait que de six variables qui pouvaient entrer dans la détermination de la masse monétaire :

¹ Conseil National Économique et social CNES ; Commission Perspectives de Développement Économique et social : « Rapport : regard sur la politique monétaire en Algérie » ; 26^{ème} session plénière. 1999.
<http://www.cnes.dz/fr/SessionPlaniere>

- Le volume de production d'hydrocarbures dont la prévision pouvait être connue ;
- Le volume d'emprunts dont le montant était décidé centralement et ne pouvait dérapier ;
- Le taux de change qui était fixé centralement ;
- Le prix du pétrole ou du gaz mais qui échappait au planificateur car il était déterminé à l'extérieur ;
- Le taux d'accumulation ;
- Et, enfin, l'enveloppe prévue pour la consommation (salaires).

Donc : **Au lieu d'être un moyen de maîtrise de la création monétaire, ce système devient la source même de l'inflation monétaire**

Par ailleurs ce processus d'investissement a entraîné l'endettement des entreprises publiques. Le découvert bancaire des entreprises industrielles (hors hydrocarbures) passe de 4 milliards à plus de 12 milliards de Da entre 1973-1978. À la fin de 1978, l'endettement global des entreprises industrielles représente plus de 80 milliards de Da, soit 94% de la production intérieure brute. Pour ces mêmes années les intérêts dus par les entreprises représentaient un milliard et demi. Ces entreprises publiques ont été déficitaires entre 1972-1979, les déficits cumulés représentent 12% en 1978.¹⁴Ces déficits enlèvent aux entreprises toutes possibilités d'équilibre (Arroudj, 2015).

La mobilisation des ressources ne s'est pas fait par des circuits monétaires générateurs de capital, mais par les transformations monétaires d'un produit « le pétrole » en capital. La génération du capital ne se fait pas par le biais du système bancaire mais par le biais d'une entreprise particulière (SONATRACH) soumise à des règles de prélèvement fiscal. Selon lui c'est cette activité qui a été génératrice de surplus. Un surplus ne résultant pas de l'augmentation de la productivité, mais du niveau du prix du pétrole.

Car lors de cette période le financement des investissements productifs est entièrement assuré par l'octroi des crédits bancaires aux entreprises. Il n'y a ni autofinancement, ni concours définitifs du Trésor. Précisons que jusqu'en 1976, l'absence d'autonomie financières des entreprises publiques est totale : elles n'ont pas la disposition de leur « cash flow », ce qui signifie qu'elles doivent recourir au crédit même pour la constitution de leur fonds de roulement (Gauthier, 1987).

Les objectifs de la politique monétaire pendant la sous-période (1978-1982) ont été instaurés dans l'article 07 de la loi de finance du 1978, elle caractérise la restructuration du circuit de financement de l'économie nationale. Ainsi, le Trésor public se voit chargé du

financement des investissements planifiés du secteur public. Le crédit bancaire à moyen terme est supprimé du système de financement des investissements planifiés.

Par ailleurs la loi de finance du 1982 précise également que le Trésor est chargé de financer les investissements dits stratégiques. Ces investissements sont financés par des aides remboursables à long terme. En ce qui concerne les autres investissements publics, l'intervention des banques devrait être soumise aux critères de rentabilité financière.

Face à l'augmentation des besoins de l'activité économique, les autorités ont décidé de redynamiser le secteur bancaire en restructurant l'économie. C'est dans cet objectif la spécialisation s'avérait être la meilleure solution pour répondre à cette augmentation de la demande. La restructuration a touché l'ensemble des entreprises du secteur public (industrie, transport, commerce, tourisme), et donné lieu l'émergence de deux banques :

- La Banque de l'Agriculture et du Développement Rural **BADR** ; Créée le 13 Mars 1982 par la restructuration de la BNA, elle avait pour missions la mise en place de nouveaux mécanismes pour le financement des activités agricoles et agro-industrielles, car les crédits qui ont été accordé auparavant pour ces secteurs n'ont jamais été remboursé du fait de la dégradation agricole, c'est pour cela, la création de la BADR était nécessaire pour fournir un meilleur soutien pour le secteur agricole.
- La banque de développement local **BDL** ; Créée le 30 Avril 1985 par la restructuration du CPA, la BDL avait pour mission le financement des investissements locaux et d'une partie des entreprises et établissements à caractère économique sous tutelle des wilayas et communes.

Le tableau (3.2) montre la baisse des interventions de la BC après 1982 dans le financement des banques commerciales, après une augmentation remarquable depuis 1970.

Tableau 3-2: L'intervention de la BCA dans le financement de l'économie (Milliard DA)

Année	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
BCA	3.83	5.05	5.92	5.71	5.24	8.0	11.6	15.2	22.8	26.2	31.5	32.9	43.3	51.2	66.0	63.3	9.00
Trésor	3.32	3.80	2.50	0.62	1.39	0.01	2.50	6.30	15.1	14.3	19.4	9.80	15.9	28.7	38.8	41.2	5.70
Banques	0.51	1.25	3.44	5.09	6.63	7.99	9.10	8.90	7.70	11.9	12.1	23.0	27.4	22.5	27.2	22.1	3.30
M2	13.0	13.9	17.1	20.3	25.7	33.8	43.5	52.0	67.3	97.7	93.5	109	137	166	184	223	270
BCA/M2 (%)	29.4	36.3	32.7	28.1	20.4	23.6	26.7	29.2	33.9	23.9	33.7	30.1	31.4	30.9	33.9	28.3	9.20

Source : (Naas, 2003) système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie de marche.

Comme le note (Kherchi Medjden, 2008), le système de financement adopté pendant les années 70 s'est avéré inefficace dès le début des années 80. Il ne répondait plus aux exigences de la sphère réelle. Cette situation était due au manque de responsabilisation des banques dans la prise de la décision d'investissement.

Afin d'accompagner le Plan National de Développement ; 19 Août 1986, une réforme financière a été mise en application, la loi de 86-12 relative au régime des banques et du crédit vise à définir un nouveau cadre institutionnel et fonctionnel de l'activité bancaire. C'est ainsi que la BCA recouvre des prérogatives en matière de définition et d'application de la politique monétaire et de crédit, en même temps qu'étaient revus ses rapports avec le Trésor Public. Comme la montre (KISSI, 2005) d'autres dispositions de la même loi paraissent répondre à des exigences et à des méthodes de gestion bancaire différentes :

- L'article 11 : le système bancaire est obligé à prendre toutes dispositions pour limiter le risque de non-remboursement.
- L'article 4 de la loi 86-12 stipule la nature et l'étendue des activités de la BCA régies par des dispositions précisées par voie réglementaire.
- L'article 19 : la banque d'Algérie est responsable de l'élaboration, de la mise en œuvre et du suivi du plan de crédit pour objectif de réunir les conditions les plus favorables à la stabilité de la monnaie et au bon fonctionnement du système bancaire.
- L'article 26 définit les engagements de la BC dans le financement de l'économie sont déterminés par le Plan National du Crédit **PNC**, c'est-à-dire que les crédits accordés par les banques commerciales sont fixés préalablement, cette loi semble à travers ses dispositions rétablir à la BCA la fonction de *Banques des banques*.
- L'article 49 : les banques doivent définir, après avoir étudié la rentabilité financière des projets d'investissement, le montant maximum de leur contribution à l'ensemble du financement de chaque projet.
- L'article 144 décompose les institutions Bancaires en deux catégories :
 - la Banque Centrale,
 - les établissements de crédit.

En générale cette loi bancaire n°86-12 vise à amorcer la transition du système bancaire vers une plus grande autonomie, et à introduire un nouveau système de financement économique à travers la mise en place de **PNC**, qui a été mis en place. Une disposition de la loi bancaire n°86-12 lie la mise en œuvre de la loi à l'élaboration de nouvelles réglementations pour les banques centrales et les établissements de crédit.

Le PNC constitue un élément fondamental du plan national de développement : il détermine les objectifs à atteindre en matière de collecte des ressources, de monnaie, des priorités et des règles à observer dans la distribution du crédit (Arroudj, 2020). À cet effet, il détermine en particulier :

- Le volume et la nature des ressources internes à collecter et les crédits à accorder par chaque établissement de crédit,
- Le volume des crédits externes mobilisables,
- Le niveau d'intervention de la BCA dans le financement de l'économie,
- L'endettement de l'État et les modalités de son financement.

3.1.1.3 La période 1988-1990 : période des premières tentatives de réformes économiques axées principalement sur l'autonomie des entreprises publiques économiques

Du fait de l'accumulation des crises¹ à la fin des années quatre-vingt, la situation économique et sociale est devenue défavorable, une réforme de l'économie algérienne axée principalement sur l'autonomie de l'entreprise est engagée. Dans ce sens, plusieurs lois ont été promulguées.

Parmi ces réformes, la promulgation de la loi n° 88-06 du 12 janvier 1988 relative à l'autonomie des entreprises modifiant et complétant la loi bancaire N° 86-12 du 19 août 1986 relative au régime des banques et du crédit., cette loi contenait la redéfinition du statut de la BCA et les établissements de crédit dans l'article 2 : *"stipule que les établissements de crédit sont des Entreprise Publique Economique E.P.E"*. En d'autre terme, la banque est une entreprise publique économique, régie de la personnalité morale et de l'autonomie financière qui effectue au titre de la profession habituelle des opérations de banque.

En ce qui concerne la relation de la BCA avec les banques commerciales ; détermination les plafonds de réescompte ouverts aux établissements de crédit conformément aux principes édictés par le Conseil National de Crédit. En d'autres termes, il fixera le minimum et le maximum autour desquels tous les taux d'intérêt sont attirés. Dans ce contexte, les établissements de crédit disposeront d'une marge d'intérêt importante.

¹ Le contre-choc pétrolier de 1986 et la chute de prix de pétrole de 30\$ à 10\$ et la chute des régimes socialistes. Ajouter à cela les conditions draconiennes du PAS du FMI et de la Banque Mondial qui a imposé la nécessité d'une ouverture économique et d'une rupture avec l'ancien système politique (voir).

Cette loi prévoyait également la création et la définition des institutions financières non bancaires en tant qu'institutions économiques publiques dotées de la personnalité morale, ces institutions financière, n'ayant pas de caractère bancaire et ne pouvant de ce fait ni recevoir de dépôts ni accorder de crédits, sont chargées, à ce titre de prendre des participations sous forme d'action, d'obligation, de titres de participations aux dividendes ou toutes opérations de capital, aussi bien sur le territoire national qu'à l'étranger (Bedjaoui, 2014).

Afin d'obtenir le soutien de la communauté financière internationale pour rembourser ses dettes ou relancer l'économie, l'Algérie se tourne vers les institutions internationales comme le **Fonds Monétaire Internationale FMI**, cette approche s'est traduite par la signature du premier accord de confirmation avec une facilité de financement compensatoire de 560 milliards de dollars le 31 mai 1989. En revanche, l'Algérie a pris un certain nombre de mesures liées aux modalités de la conduite de la politique monétaire (qui sera plus sévère) conformément à cet accord comme la suppression du déficit budgétaire, la dévaluation du dinar et l'adoption d'une loi imposant la flexibilité des prix.

Après avoir donné un aperçu sur les différentes initiatives des autorités monétaires lors de cette période 1962-1989, deux sous-périodes essentielles sont à distinguer :

- La période de récupération de la souveraineté monétaire et l'algérianisation du secteur bancaire algérien 1962-1969.
- La période de la planification centralisée impérative accompagnée de la réforme financière consacrant la suprématie du plan sur le système bancaire 1970-1989.

L'ensemble des réformes économiques entamées depuis 1970 ont induit à des distorsions qui ont lourdement pesé sur la croissance économique, la crise des années quatre-vingt a ensuite renforcé les contraintes budgétaires et mis en évidence la confusion des rôles, conduisant l'État à entamer son désengagement du financement l'économie.

Quant au fonctionnement du système fiscal et financier en vigueur (Henni, 2009) résume ses caractéristiques comme suit :

- Une allocation centralisée des réserves de change et une fixation administrée du taux de change ;
- Une planification du financement intérieur par encadrement du crédit ;
- Une affectation des réserves de change et du crédit par injonction politique discriminant entre les acteurs économiques et sociaux ;
- L'inexistence d'un marché monétaire ou financier « hors banque centrale » ;

- -une fiscalité pétrolière, principale pourvoyeuse de ressources en devises, gérée non par l'administration fiscale mais par l'exportateur de pétrole lui-même (SONATRACH) ;
- Une fiscalité ordinaire reproduisant les inconvénients des taxes sur le chiffre d'affaires et pénalisant l'investissement ;
- L'absence d'arbitrage judiciaire indépendant en matière fiscale ou financière.

Tous ces problèmes qui en résultaient, en plus des changements intervenus sur la scène internationale avec l'avènement de la mondialisation, l'effondrement du bloc socialiste, le choc pétrolier de 1986 et l'accroissement de la dette extérieure, ont rendu difficile la poursuite de la pratique de la gestion administrée au regard d'une économie de marché de plus en plus agressive. Face à cette situation, la loi sur la monnaie et le crédit n° 90-10 est apparue.

3.1.2 La période 1990-2010 : la transition

De 1967 à 1989, l'économie algérienne était gérée de manière centralisée dans un cadre planifié. Malgré toutes les réformes entreprises par l'État durant cette période, ce système a prouvé sa fragilité face à de nombreux problèmes économiques tels que l'inflation, le chômage, la dette extérieure et le déficit budgétaire. Ces réformes devaient être approfondies, permettant de démontrer le rôle important joué par le système bancaire et d'œuvrer pour l'amélioration et le développement de l'économie algérienne.

Compte tenu des divers leviers d'action qui ont été mise en œuvre dans la période de planification, la masse monétaire était considérée comme une variable endogène qui devait inévitablement répondre aux besoins de l'économie, Ceci a été confirmé par (Bedjaoui, 2014) « *La monnaie n'était qu'un moyen permettant de compter les quantités de capital acquis grâce à la transformation monétaire du pétrole* », ce qui n'est pas tout à fait conforme au concept réel de la politique monétaire. (Boumghar, 2004) affirme que l'existence d'une « politique monétaire » en Algérie avait lieu qu'à partir de 1990 suite à la loi 90-10 en raison des aménagements qu'elle a introduit. Selon le même auteur, cette date avait marqué un tournant dans le rôle de la BC et la conduite de la politique monétaire.

3.1.2.1 La période 1990 - 1994 : la période de transition d'une économie planifiée vers l'économie de marché

À la fin des années 1980, l'Algérie a subi les effets du contre-choc pétrolier, notamment une chute importante des cours des hydrocarbures et donc des recettes budgétaires de l'état. Les

autorités Algérienne se sont vues obligées d'engager des réformes économiques radicales en collaboration avec les différentes institutions financières internationales, notamment le Fonds Monétaire International (FMI). Qui donnera une aide d'appui à l'adoption des réformes des éléments afférents à la conduite de la politique monétaire, à laquelle on s'intéressera, sachant que durant cette période le gouvernement a procédé à la promulgation de la nouvelle loi sur la monnaie et le crédit et a adopté le plan d'ajustement structurel suite à l'accord conclu avec le FMI.

À la suite aux réformes économiques menées depuis 1988, visant à réguler et à fonctionner le système bancaire et monétaire afin de recréer les meilleures conditions pour la transition vers une économie de marché et la libéralisation du commerce extérieur, le domaine monétaire et bancaire est marqué d'une manière décisive, par l'avènement de la loi n° 90-10 du 14 Avril 1990 relative à la monnaie et au crédit **LMC**.

Les principes généraux de la LMC :

La nouvelle loi consacrée à l'indépendance de BC et devenue « Banque d'Algérie BA » (article n°12) abroge dans ses dispositions les lois antérieures, notamment le décret d'avril 1964, qui subjugue l'autorité politique au pouvoir. La BC n'est plus sous la tutelle de l'administration centrale, et le trésor n'est plus habilité à lui emprunter à l'infini.

Pour cela, et d'après l'article n° 78 la LMC plafonné à 10 % des recettes ordinaires de l'État constatées au cours du précédent exercice budgétaire, la BC peut consentir au Trésor des découverts en compte courant dont la durée totale ne peut excéder deux cent quarante (240) jours, consécutifs ou non, au cours d'une année de calendrier. De plus, et selon l'article n° 213 le Trésor public à rembourser sa dette¹ vis-à-vis de la BC dans un délai ne dépassant pas quinze (15) ans suivant les termes et conditions arrêtés par convention entre ces deux institutions.

La promulgation de la loi 90-10, redéfinit le rôle de la monnaie dans la politique monétaire et la configuration du système bancaire algérien, et fixe une limite définitive ou rompre avec la législation bancaire qui encadrait jusque-là l'activité des banques publiques.

Le système bancaire est redevenu un système à deux niveaux : une Banque Centrale et plusieurs banques de second rang (commerciales), la LMC a interdit le refinancement automatique des banques en monnaie centrale jusqu'après le contrôle financier.

En ce qui concerne **les objectifs** de la loi 90-10 visait principalement à

¹ Selon (Mohammedi & Mesbahi, 2020) la dette arrivée à 10 milliards DA fin de 1989.

- Consolider l'indépendance de l'institution de l'émission par rapport au pouvoir exécutif, elle visait une transformation radicale des anciennes pratiques dirigistes et la mise en place progressive des règles de gestion universellement admises,
- Réhabiliter la véritable mission de la BC en tant que banque des banques, institut d'émission, banque de l'État, prêteur en dernier ressort, d'institution de contrôle et de surveillance et de régulateur de la politique monétaire et de crédit pour créer les conditions d'une véritable gestion conjoncturelle de la monnaie,
- Améliorer l'affectation des ressources internes et externes en rétablissant progressivement les mécanismes du marché, et encouragé les mouvements des capitaux vers l'Algérie,
- Ouvrir et libérer le secteur bancaire aux capitaux privés nationaux et étrangers,
- Encadrer la profession bancaire afin d'assurer son efficacité,

La LMC a créé deux organes institutionnels chargés de réguler et de contrôler l'activité bancaire : un Conseil de la monnaie et du Crédit **CMC** et la commission bancaire **CB**.

Selon l'article 19 et 20 du LMC, la gestion et la supervision de la BC sont dirigées et supervisées par le Gouverneur **nommé par décret du Président de la République**¹ et ses trois adjoints, et un Conseil de la monnaie et du Crédit CMC. Le CMC considère comme un aspect important de la réforme du système bancaire en induisant un changement radical au niveau de la structure de gestion de la BC, compte tenu des missions et des pouvoirs qui lui sont confiés, en en plus d'être le conseil d'administration de la banque, il est également considéré comme l'autorité monétaire du pays. Ce conseil est composé, comme le prévoient les articles 32 à 41, du gouverneur comme président et de trois vis-gouverneurs comme membres, et trois suppléants sont désignés pour remplacer, le cas échéant, les fonctionnaires précités. La LMC tan qu'autorité prend des règlements surs :

- L'émission de la monnaie et sa couverture ;
- L'escompte, la remise en pension ou en gage des effets publics et privés ;
- Les opérations sur l'or et sur l'ouverture ou la fermeture des chambres de compensation interbancaire ;
- Les règles de comptabilité ainsi que le ratio des risques pour les banques ;
- L'organisation et le contrôle du marché de change ;
- Les objectifs d'évolution des composant de la masse monétaire et du volume de crédit ;

¹ Pour des durées de 6 ans et 5 ans respectivement.

- La gestion des réserves de change ;
- La création des banques et des établissements financiers en terme des conditions d'agrément et l'implantation de leurs réseaux.
- La conduite, le suivi et l'évaluation de la politique monétaire en terme des objectifs intermédiaires et finaux,
- Les conditions d'ouverture des banques et établissements financiers étrangers en Algérie ;
- Protection des clients des banques et institutions financières, notamment dans l'aspect lié aux transactions avec ces clients.

La commission bancaire BC est l'organe de supervision du système bancaire, chargée de contrôler le respect par les banques et les établissements financiers des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables et de sanctionner les manquements constatés (Article n° 143). La tutelle du CB pouvant s'étendre aux filiales et succursales des sociétés algériennes établies à l'étranger. Selon les article 147 à 156 la CB veille sur :

- Le respect par les banques et établissements financiers de la réglementation professionnelle qui leur est applicable,
- Le respect des règles de bonne conduite professionnelle ;
- Examiner les conditions de fonctionnement et s'assurer de la qualité de la situation financière ;
- Imposer des sanctions¹ en cas de non-respect des dispositions législatives et réglementaires.

Les objectifs de la politique monétaire pendant cette période sont d'abord institués par la loi 90-10 dans l'article n° 55 à savoir deux objectifs finaux ; **le plein emploi** à travers « *la mise en œuvre de toutes les ressources productives* », **la stabilité des prix** et du **taux de change** et donc une « *stabilité interne et externe de la monnaie* ». **Ce qui ne met pas l'inflation comme objectif unique de la politique monétaire** (Amani & Naima, 2020). Comme le souligne (Ilmane, 2006), ces deux derniers objectifs finals, souvent concurrentiels, peuvent être hiérarchisés dans le temps en fonction de la conjoncture et des objectifs de la politique économique globale. C'est ainsi que durant la période de stabilisation et d'ajustement structurel (1994-1998), la lutte contre l'inflation a eu la primauté sur le plein emploi. On observe, cependant, que malgré le succès remarquable en matière de stabilisation des rythmes d'inflation

¹ Sanction pouvant aller jusqu'au retrait de l'agrément.

depuis 1997 à ce jour, la Banque d'Algérie continue à ne prendre en charge que le seul objectif de la stabilité des prix.

(Bouyacoub, 2017) explique la différence entre les instruments de la politique monétaire avant la promulgation de LMC en tant qu'instruments directs. Mais, après la promulgation de la LMC, la BA a introduit des instruments indirects. Cette loi a donné à la BA la responsabilité de la régulation monétaire, à l'aide de :

- La manipulation des taux d'intérêt.
- L'imposition des ratios de réserves obligatoires.
- L'imposition des ratios de liquidité pour les banques primaires, qui limitent les avances au trésor à 10% des recettes budgétaires de l'année fiscale précédente et pour des périodes n'excédant pas 240 jours.

Pour atteindre ces objectifs, la LMC a prévu divers instruments classiques de la politique monétaire (Amokrane & Rasdi, 2015):

- L'open market : vente et achat d'effets publics et privés ;
- La prise en pension d'effets publics et privés ;
- Le réescompte d'effets publics et privés ;
- La réserve obligatoire.

En ce qui concerne la situation économique, en 1992, la situation s'empire d'avantage puisque le ratio du service de la dette qui était de 36% en 1986 a atteint 75%. De même, le taux d'inflation a atteint 25% et le taux de chômage qui était de 22% en 1988 a dépassé la barre des 25%. À la fin 1993 la situation économique et financière était dégradé au regard des grandeur macro-économique, elle se présentait comme suit : une poursuite de la régression économique (-2.1%), une croissance rapide de la masse monétaire (+ de 21%), une accentuation des tensions inflationnistes (+ de 20%), et une aggravation du déficit budgétaire (-8.7% du PIB) (Ould Henna, 2020).

L'évaluation réel de la politique monétaire ne commence à prendre son sens qu'après 1994. La raison est toute simple : la loi a été promulguée en 1990, donc il fallait attendre les débuts de l'année 1991 pour mettre en place et les mécanismes et les outils nécessaires à l'application de cette loi. Mais la mise en « veilleuse » de cette loi en 1992-1993 par le gouvernement de l'époque est venu retarder les débuts de l'application de cette loi.

3.1.2.2 La période 1994 - 2000 : période de programme d'ajustement structurel PAS

Les programmes d'ajustement structurel sont des expériences vécues par plusieurs pays d'Amérique latine (le Brésil, l'Argentine, le Mexique, et des pays du Sud-Est Asiatique (la Malaisie, l'Indonésie, le Singapour...), de l'Europe de l'Est (Pologne et Hongrie) et du Moyen Orient et d'Afrique du Nord MENA (le Liban, La Jordanie, l'Égypte, le Maroc, la et Tunisie)¹ ont montré que la réforme du secteur bancaire joue un rôle déterminant dans la réalisation de la stabilité macro-économique, tout comme elle joue un rôle central dans la réforme du système financier.

A l'instar des pays précités, l'Algérie, dans un contexte d'aggravation de la crise, a négocié avec les institutions internationales (FMI-BIRD²) et les gouvernements occidentaux des pays créanciers et le Club de Paris. (Benissad, 1997). Le premier accord de **stabilisation économique** (Accord Stand-by), applicable en un an, a été signé au début de l'année 1994 pour améliorer l'état de la balance des paiements, il a été accompagné d'une part, par une facilité de financement compensatoire pour 1 milliard de dollars au total et, d'autre part, par un accord de rééchelonnement de la dette extérieure au Club de Paris et au Club de Londres.

Tandis que le second, dit de **Facilité de Financement Élargie** FFE l'a été en avril 1995 pour une durée de 3 ans pour aider l'économie Algérienne à retrouver ces grands équilibres dans le cadre d'une économie de marché, assujettie à la mise en place d'un PAS de l'économie nationale, qui comprend des mesures de stabilisation tel que : la réduction de l'inflation, la stabilisation de la monnaie, la libération partielle des prix et la restauration des équilibres internes et externes.

La signature de ces deux accords avec le FMI a permis à l'Algérie de rééchelonner sa dette extérieure auprès du Club de Paris et du Club de Londres qui sont des instances spécialisées respectivement dans la gestion de la dette internationale publique et privée (ZEMOURI, 2003). Selon (Ben Malek, 1999), la mise en œuvre de ce programme a été caractérisée par les principales mesures suivantes :

- Dévaluation de dinar algérien de 40,17 % contre le Dollar et remplacement graduel du régime de parités fixes par un régime de flottement dirigé³ ;

1

² La BIRD—plus grande banque de développement du monde—conseille et propose des produits financiers pour aider les pays à réduire la pauvreté et étendre les bienfaits d'une croissance durable à l'ensemble de leur population.

³ Une 2eme dévaluation après la 1ere en septembre 1991, les autorités monétaires procèdent à la dévaluation du Dinar algérien de 22 % contre le Dollar américain.

- La libération des prix réglementé et suppression des régimes généralisé des subventions des taux d'intérêt, mesure accompagne cependant d'une limitation temporaire de la marge d'intérêt des banques ;
- Libération partielle du système de commerce international et des paiements extérieurs et abolition de l'allocation administrative des devises ;
- La restructuration des entreprises publiques et leurs privatisations ;
- La réduction du déficit budgétaire, donc des dépenses publiques.

En effet, les objectifs de la politique monétaire durant la période de mise en œuvre du PAS ont été énoncés dans les instructions n° 16-94 du 9 avril 1994, relatives aux instruments de politique monétaire et au refinancement bancaire. Le paragraphe 03 de cette instruction stipule que « *l'objectif principal de la politique monétaire est, de facto, la maîtrise du rythme de l'inflation au moyen notamment d'un contrôle prudent de l'expansion monétaire et du crédit relativement à l'objectif d'inflation et de croissance. À cette fin, un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets du système bancaire et un plafond de croissance des avoirs intérieurs nets de la Banque d'Algérie sont mis en place* ». L'objectif final de la politique monétaire est **la maîtrise de l'inflation avec un double ciblage d'un taux d'inflation et d'un taux de croissance, Ce qui ne met pas l'inflation comme objectif unique de la politique monétaire.**

Dans cette période les instruments de la politique monétaire sont des instruments directs et des instruments indirects. Les instruments indirects sont : les taux d'intérêt, l'adjudication de crédit, l'open market et la réserve obligatoire. Par contre, les instruments directs sont : le double plafonnement (globalement et par banque) du réescompte et l'encadrement du crédit. En outre, deux principaux instruments indirects, à savoir la réserve obligatoire et l'open market ont été institutionnalisés, mais ils ne pouvaient être réellement manipulés (Bouyacoub, 2017).

C'est ainsi que l'approfondissement de la réforme des instruments de la politique monétaire durant la période 1994-1998 a permis à la Banque d'Algérie de disposer de la panoplie des instruments indirects de politique monétaire, à savoir :

- Un taux directeur fixé en fonction des évolutions macroéconomiques et de l'évolution des indicateurs monétaires ;
- Des instruments de marché monétaire à savoir prises de pensions et adjudication de crédit par appel d'offres. Un système d'adjudication de crédits par appel d'offres a été introduit à partir de 1995 et ce, en tant que principal mode d'intervention de la BA sur le marché monétaire et comme principal instrument indirect de la politique monétaire ;

- Un système de réserves obligatoires : dès Février 2001, la BA a réactivé l'instrument réserves obligatoires et ce, pour amener les banques à bien gérer leur liquidité. Afin d'opérer une contraction additionnelle de l'excès d'offres de liquidité sur le marché interbancaire, le taux de la réserve obligatoire a été porté à 6,25 % en décembre 2002 et à 6.5% en mai 2004, contre 4,25 % précédemment.

Donc, pour atteindre l'objectif final, un double objectif intermédiaire est mis en avant à savoir la limitation de la croissance de la masse monétaire et la limitation de la croissance du crédit, à travers le plafonnement de la croissance des avoirs intérieurs de la BC¹ et les banques commerciaux².

En ce qui concerne les résultats du PAS :

- (E. Cherif, 2002) affirme que le rééchelonnement de la dette extérieure et les crédits obtenus dans les deux accords ont permis pendant la période du PAS à desserrer sensiblement la contrainte financière externe qui était en partie à l'origine de la compression des importations des produits nécessaires au fonctionnement de l'appareil de production en particulier et donc de l'étouffement de l'économie nationale en général ;
- Le solde budgétaire global est passé d'un déficit de 9 point du PIB en 1993 à un excédent de plus de 3 point en 1996 et de 2.4 point en 1997 ;
- La position extérieure s'est nettement améliorée de 1.5 milliard de dollar fin 1993 à 8 milliard de dollar en 1997 ;
- Une politique monétaire stricte a permis de réduire le ratio de liquidité M2/PIB DE 49% en 1993 à 36% en 1997 ;
- L'inflation a pris un sommet de 39% en 1994 suite à la forte dépréciation de dinar à cette date, et la suppression des subventions revient à 6% fin 1997.

À la fin du PAS, le système bancaire dans son ensemble, demeure sous la tutelle du Ministère des Finances et n'est encore pas arrivé à un stade de développement appréciable. La réforme bancaire n'a encore pas démarré de manière sérieuse.

Par ailleurs, à partir de fin d'année 1998 l'économie algérien est appelée à révéler certain nombre de défis pour s'engager durablement dans la croissance, la lutte contre le chômage et améliorer les conditions de vie de la population, parmi ces défis on retrouve :

¹ Les crédits à l'État et le refinancement des banques.

² Les crédits à l'État et à l'économie.

- Le déblocage de système bancaire qui demeure au centrale de la réforme et sa transformation pour en faire un outil au service de développement. Dans ce contexte, l'ouverture du système bancaire algérien en direction du système privé national et étranger a été accéléré en 1998.
- Le développement de l'outil de production relevant à l'achèvement du PAS.
- Le développement du marché des capitaux pour en faire un puissant levier dans le financement de l'économie et dans la transition d'une économie d'endettement en une économie de marché.

3.1.3 La période 2000 - 2019 : l'ouverture et l'économie de marché

Les efforts d'unification et de stabilisation économique et monétaire entrepris entre 1994 et 1998 ont permis à l'économie algérienne de retrouver le chemin d'une croissance positive et d'une inflation en baisse depuis la seconde moitié des années 1990.

L'économie algérienne à cette période s'est caractérisée par de bonnes performances (balance des paiements excédentaire, réduction de la dette extérieure, stabilité du taux de change réel réel., amélioration budgétaire., amélioration de la liquidité bancaire) avec un taux de croissance assez important et l'inflation bien contrôler. De plus, l'Algérie s'est lancée depuis 2001 dans une politique de relance économique par la demande, à la faveur d'une conjoncture pétrolière favorable. A cet effet, deux plans de relance se sont succédé, financés exclusivement par le budget de l'état sont succédé, financés exclusivement par le budget de l'état (Tani, 2013) :

- Le plan de soutien à la relance PSRE 2001-2004 ; était doté d'un montant de 525 milliards de dinars (équivalent à 7 milliards de dollars) ;
- Le plan complémentaire de soutien à la croissance PCSC 2005-2009 ; qui s'élevait à 4 203 milliards DA (soit environ 55 milliards de dollars) a plus que doublé, passant à 8 705 milliards (environ 114 milliards de dollars). Au total, le programme d'investissements publics se chiffre à 74 milliards de dollars EU (72 % du PIB de 2005). L'envergure du PCSC est sans précédent, et s'explique par la manne pétrolière.

Depuis 2000, le contexte macro-financier continue à être influencé par la forte dépendance de l'économie nationale à l'égard des exportations d'hydrocarbures et par le caractère volatil des prix du pétrole sur le marché international de l'énergie.

Quant au cadre institutionnel de la politique monétaire, il a connu deux amendements importants, le premier 01-01 en 2001 et le second 03-11 en 2003.

3.1.3.1 La période 2000-2010 : consolidation des acquis de la stabilité et l'indépendance de la BA

C'est à partir de l'an 2000 que la consolidation des objectifs de stabilisation a commencé à se mettre en place en matière de modération de l'inflation et de rétablissement de l'équilibre de la balance de paiement, cette situation a coïncidé avec la hausse continue des prix du pétrole connu sous le nom de **boom pétrolier** qui a eu un impact positif sur l'économie nationale, à cette époque, l'Algérie est passée d'un état de manque de liquidités à un état d'excédent de trésorerie. L'excédent est apparu depuis 2001, lorsque le système bancaire a connu un état d'excès de liquidité sans précédent, après une décennie difficile caractérisée par une liquidité structurelle qui le rendait totalement dépendant du refinancement de la BA.

Pour assurer la continuité de la stabilité monétaire et le renforcement des agrégats macroéconomique, la Banque d'Algérie a mis en œuvre une politique monétaire plus autonome, encadrée par un circuit prudentiel, suite à la promulgation de deux ordonnances complémentaires à celle du 90-10, la première édictée le 27 février 2001 et l'autre le 26 août 2003.

Promulgation de l'ordonnance n° 01-01 du 27 février 2001 : abrogeant l'article 22 de la loi n°90-10 qui détermine la durée du mandat du gouverneur de la BC et de ses adjoints ainsi que les conditions de sa cessation ; et l'article 10 qui détermine le nombre des membres du CMC désignés par le chef du gouvernement est passé de trois à six. Cette loi a séparé le Conseil d'administration de la BA et le CMC pour renforcer l'indépendance de la BC, ce qui étend ses pouvoirs en terme de la conduite de la politique monétaire.

L'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 : abroge la loi n° 90-10, a apporté des modifications importantes aux attributions de la BA et donc aux objectifs de la politique monétaire. En effet, l'alinéa premier de l'article 35 de cette ordonnance dispose ce qui suit : « *La Banque d'Algérie a pour mission de créer et de maintenir dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes les conditions les plus favorables à un développement rapide de l'économie, tout en veillant à la stabilité interne et externe de la monnaie* ». À ce titre, la, l'objectif de **plein emploi** est supprimé en tant qu'objectif explicite après la suppression du segment de la phrase « *en promouvant la mise en œuvre de toutes les ressources productives du pays* », tout en maintenant la mission BC d'assurer la stabilité interne (**prix**) et externe (**taux de change**), **ce qui ne met pas l'inflation comme objectif unique de la politique monétaire.**

Cependant est comme il souligne (Ilmane, 2006), la Banque d'Algérie n'a retenu, aussi bien sous l'empire de la loi 90-10 que sous celui de l'ordonnance n° 03-11 en vigueur, que l'objectif de la stabilité des prix. En effet, après avoir cité in extenso le texte de la loi 9010 dans les rapports pour 2001 et 2002, puis les textes des deux lois dans celui pour 2003, elle conclut, dans les deux premiers rapports (2002, p. 72 et 2003, p. 90) comme suit : « *L'objectif ultime de la politique monétaire est donc de maintenir la stabilité des prix, entendue comme une progression limitée de l'indice des prix à la consommation* ».

Le même objectif est réaffirmé dans les rapports de 2003 et 2004, mais avec une nouvelle formulation (2004, p. 111 ; 2005c, p. 148) comme suit : « *L'objectif ultime de la politique monétaire est de maintenir la stabilité monétaire par la stabilité des prix, comprise comme a limité dans l'indice des prix à la consommation* ».

Après ces deux nouveaux amendements 01-01 et 03-11, la BC a fixé pour la première fois un objectif quantitatif clair. Ainsi, sur cette base, le seul objectif ultime de la BC est de maîtriser l'inflation avec un objectif de 3% entre 2001 et 2006, de porter cet objectif à 4% depuis 2009, et en attendant, en 2007 et 2008, d'établir une fourchette entre 3% et 4%. (Belkhir & Amani, 2015). Outre à cet objectif ultime, le CMC a pris la croissance de la masse monétaire M2 et le taux d'évolution des crédits à l'économie comme des objectifs intermédiaires, sachant que cet objectif passe par deux objectifs opérationnels, à savoir un taux d'expansion de la base monétaire et la stabilité du multiplicateur de crédits.

La nouvelle situation du marché monétaire devenu structurellement excédentaire depuis 2001, a conduit la BC à abandonner tous les instruments directs au profit d'instruments indirects.

En tant qu'instrument indirect de la politique monétaire et donc de régulation de la liquidité bancaire, les opérations d'open market n'ont pu être utilisées au cours de l'année 2002 par la BA sur le marché monétaire tout comme en 2001, en raison du faible développement du marché des titres publics (Mehyaoui, 2019).

Le passage à l'excès de liquidité s'est accompagné de l'émergence d'un autre phénomène monétaire, à savoir la place prise par les avoirs extérieurs dans la création monétaire en raison de l'évolution favorable du marché international du pétrole. Ils sont devenus, notamment à partir de 2005, la source principale de création monétaire par la Banque d'Algérie. Cela constitue une mutation importante qui n'est pas de nature à faciliter la tâche de la Banque d'Algérie en matière de conduite de la politique monétaire vu le caractère autonome de ces avoirs extérieurs.

Face à cette situation, l'autorité monétaire en Algérie a d'abord renforcé les instruments indirects de la politique monétaire. De **la réserve obligatoire** (réactivée à partir de février

2001), à la **reprise de liquidité par appels d'offres** (introduite en avril 2002) et jusqu'à la **facilité de dépôt rémunéré** (introduite en juin 2005), le souci majeur était d'éponger l'excès de liquidité sur le marché monétaire interbancaire pour empêcher une résurgence de l'inflation.

Les instruments indirects de la politique monétaire ont été renforcés en 2002 par l'introduction en Avril d'un nouvel instrument en cohérence avec le contexte d'excès de liquidités, à savoir **la reprise de liquidités par appels d'offres** (adjudications négatives).

Au total, l'objectif ultime de la politique monétaire exprimé en termes de stabilité à moyen terme des prix, à savoir une inflation inférieure à 3 %, a été atteint en 2003 où l'inflation des prix à la consommation s'est située à 2,6 % pour l'indice du Grand Alger contre un taux de 1,4 % en 2002 et 4,2% réalisé en 2001¹.

De plus, le recul du rythme de croissance monétaire en 2003 a permis de réaliser l'objectif intermédiaire de la politique monétaire, au moyen d'une mise en œuvre ordonnée des instruments indirects de la politique monétaire : reprise de liquidités et réserve obligatoire. C'est ainsi que la conduite de la politique monétaire a contribué à la maîtrise de l'inflation et à la croissance économique

L'efficacité des instruments indirects de la politique monétaire dans la résorption de l'excès de liquidité sur le marché monétaire et la bonne tenue corrélative de l'inflation ont amené le Conseil de la monnaie et du crédit et la BA à renforcer en 2009 le cadre réglementaire portant instruments de conduite de la politique monétaire.

En effet, le cadre réglementaire relatif aux interventions de la BA au titre de la mise en œuvre des objectifs de politique monétaire arrêtés par le CMC, en vertu de l'article 62 de l'ordonnance n° 03-11, a été revu et complété en 2009 et ce, en relation avec les développements récents de par le monde en matière de politique monétaire suite à la crise financière internationale. Aussi, le CMC a édicté le règlement n° 09-02 du 26 Mai 2009 relatif aux opérations, instruments et procédures de politique monétaire. Ce règlement a normalisé les opérations de politique monétaire de la BA et a explicité, plus particulièrement, les opérations de politique monétaire menées par elle sur le marché monétaire

3.1.3.2 La période 2010-2020 : De l'objectif de stabilité des prix à la planche à billet !

Le début de cette période a été marquée par la réforme du cadre juridique des banques puis de la politique monétaire à travers la promulgation du l'ordonnance n° 10-04 du 26 Août 2010, modifiant et complétant l'ordonnance n° 03-11 relative de la monnaie et au crédit. Cet amendement redéfinit la mission de BC dans l'article n°35 : « *La banque d'Algérie a pour mission de veiller à la stabilité des prix en tant qu'objectif de la politique monétaire, de créer*

¹ CHAPITRE VI : Situation monétaire et politique monétaire, banque d'Algérie, <https://www.bank-of-algeria.dz/doc/603.doc>

et de maintenir, dans les domaines de la monnaie, du crédit et des changes, les conditions les plus favorables à un développement soutenu de l'économie, tout en veillant à la stabilité monétaire et financière. À cet effet, elle est chargée de régler la circulation monétaire, de diriger et de contrôler, par tous les moyens appropriés, la distribution du crédit, de réguler la liquidité, de veiller à la bonne gestion des engagements financiers à l'égard de l'étranger, de réguler le marché des changes et de s'assurer de la sécurité et de la solidité du système bancaire ».

À ce titre, la, l'objectif de **la stabilité externe** est supprimé en tant qu'objectif et la **stabilité interne** est remplacé par **la stabilité des prix** et devenue une mission explicite de la BA **ce qui met l'inflation comme objectif explicite et unique de la politique monétaire**. Alors elle donne un ancrage légal à la stabilité des prix comme objectif explicite de la politique monétaire. Il s'agit là d'une importante réforme du cadre de la politique monétaire, mettant en avant la nécessité de ciblage d'inflation.

Cette nouvelle mesure législative enrichit le cadre juridique qui encadre le secteur bancaire en Algérie et renforce l'établissement juridique de la stabilité financière en tant que mission explicite de la BA, notamment du point de vue de la surveillance du risque du système financier, en plus de sa mission liée pour parvenir à la stabilité des prix.

Dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, la BA a continué à utiliser les instruments indirects tel que les réserves obligatoires, la reprise de liquidité par appels d'offres et la facilité de dépôt rémunéré en vue de contribuer davantage à la stabilité monétaire, alors qu'en mi-janvier 2013, un nouvel instrument est introduit à savoir : **la reprise de liquidité à six- mois**, à un taux de rémunération de 1,50 %. En plus de l'allongement de la maturité des reprises de liquidité à partir de janvier 2013 pour absorber plus de liquidité stable des banques, le taux de constitution des réserves minimales obligatoires a été relevé en mai 2013 à 12 %, douze mois après son relèvement de deux points de pourcentage (de 9 % à 11 %). Ce renforcement des instruments de politique monétaire vise à consolider l'efficacité de la politique monétaire dans la résorption effective de l'excès de liquidité sur le marché monétaire

Durant cette période d'étude la politique monétaire a été focalisée sur la lutte contre l'inflation, ainsi suite aux nouveaux engagements pris par la BA et l'adoption de la conduite par l'approche des règles, plusieurs résultats ont été concrétisés parmi lesquels, un bas niveau

d'inflation a été soutenu, cependant le résultat de la croissance économique n'est pas vraiment appréciable (Ould Hennia, 2020).

Depuis la crise financière internationale en 2007¹ et son évolution en crise économique, les économies mondiales se sont retrouvées fragilisées notamment en matière de ressources budgétaires provoquant des crises de la dette dans de nombreux pays développés, plus particulièrement en Europe. Ce facteur associé à l'entrée sur le marché de nouveaux producteurs d'hydrocarbures, dits pétrole et gaz de Schiste, ont provoqué des baisses importantes des cours de ces derniers, qui s'est d'ailleurs accéléré à partir de l'année 2014.

La chute brutale des prix du pétrole, à partir de la mi-2014, avait fortement impacté les finances publiques, entraînant l'érosion rapide de l'importante épargne budgétaire accumulée sur plusieurs années, ainsi que la suspension de plusieurs projets publics en cours de réalisation. En situation de rareté de sources de financements alternatifs, le financement extérieur étant exclu et face aux pressions croissantes sur les finances publiques, certains experts, faisant partie d'une « task force » installée auprès de la Primature, dans une note datée, d'avril 2017 et intitulée « le financement de l'économie : écueils et solutions possibles », avaient recommandé, avec insistance, comme une des solutions, face à la détérioration de la liquidité bancaire et aux difficultés de financement de l'économie, le recours au financement dit non conventionnel² (planche à billets)³.

Le compte courant de la balance des paiements a enregistré un déficit en 2014, après quatorze années consécutives d'excédents. Le déficit budgétaire du Trésor a été financé à l'aide des réserves du Trésor de la BC et du Fonds de régulation des recettes, qui ont été épuisées à 20% de sa valeur en un an, 53% en 2015 ont été complètement épuisées en 2017, obligeant les

¹ L'Algérie n'ayant pas été touchée par la contagion de la crise financière et économique mondiale du fait de sa faible inclusion dans le système financier mondiale et la faible ouverture de son marché a d'abord pu contenir le choc externe, jusqu'alors faible, du fait de réserves importantes. Ce matelas financier dont disposait l'Algérie était principalement stocké dans le fond de régulation des recettes et avait servi à maintenir la cadence des politiques économiques, en d'autres termes une politique budgétaire active pour stimuler la croissance économique et une politique monétaire de résorption des liquidités pour maintenir l'inflation à un niveau stable.

² Le financement non conventionnel est un financement qui se fera directement entre la Banque d'Algérie et le Trésor public via des prêts, des avances et de l'endettement

³ Il s'agit pour une banque centrale à créer de la monnaie en procédant à des achats massifs d'actifs financiers (notamment des obligations d'État). L'objectif recherché étant d'injecter des liquidités importantes dans l'économie de façon à stimuler l'activité et la croissance économique et à redresser le taux d'inflation pour éviter que l'économie ne tombe en déflation ».

autorités monétaires et budgétaires à recourir aux financements non conventionnels¹ et ce malgré des appels nationaux à l'épargne et à la souscription de titres publics par les particuliers, notamment au cours de l'année 2016. Ce financement non conventionnel a été introduit en Novembre 2017, article 45 bis de la loi 17-10 du 11 octobre 2017 : « *Nonobstant toute disposition contraire, la Banque d'Algérie procède, dès l'entrée en vigueur de la présente disposition, à titre exceptionnel et durant une période de cinq (5) années, à l'achat directement auprès du Trésor, de titres émis par celui-ci, à l'effet de participer, notamment :*

- à la couverture des besoins de financement du Trésor ;
- au financement de la dette publique interne ;
- au financement du Fonds National d'Investissement (FNI).

Ce dispositif est mis en œuvre pour accompagner la réalisation d'un programme de réformes structurelles économiques et budgétaires devant aboutir, au plus tard, à l'issue de la période susvisée, notamment, au rétablissement :

- des équilibres de la trésorerie de l'État ;
- de l'équilibre de la balance des paiements.

Un mécanisme de suivi de la mise en œuvre de cette disposition, par le Trésor et la Banque d'Algérie, est défini par voie réglementaire », s'est fait par des avances de la Banque d'Algérie au Trésor, ces dernières ont atteint 2000 milliard DA pendant l'année considérée.

Selon les arguments avancés par le gouvernement, ce mécanisme de financement représente une « réponse urgente » à la contraction de la liquidité bancaire, due à la forte baisse des prix du pétrole depuis mi-2014, avec le recours à des alternatives à la dette extérieure ou l'introduction de nouvelles taxes qui ont été catégoriquement exclues. La grave crise financière, provoquée par la forte baisse des cours du pétrole, a notamment épuisé le Fonds de Régulation des Recettes FRR² en février 2017, incitant le pays à recourir à ce mécanisme transitoire.

Par ailleurs, il est important de souligner que l'inflation sur la période 2017 à ce jour, a connu une évolution maîtrisée. En effet, mesurée par l'indice des prix à la consommation, l'inflation, en moyenne annuelle, est passée de 5,6% en 2017, à 4,3% en 2018 et à 4,1% en février 2019.

¹ Alors que le recours aux alternatives de l'endettement extérieur ou l'introduction de nouveaux impôts était catégoriquement exclu.

² Le **fonds de régulation des recettes** : est un [fonds souverain algérien](#) créé en [2000](#) dont le but est de gérer les excédents budgétaires liés aux exportations d'[hydrocarbures](#) pour qu'ils puissent être réutilisés en période de vaches maigres.

En juin 2019, en plein mouvement populaire « Hirak », l'ancien ministre de la Communication et Porte-parole du Gouvernement, Hassen Rabhi, avait annoncé que l'Algérie renonçait au financement non conventionnel.

3.1.4 CONCLUSION

Le recours à la planche à billet ou le financement non conventionnel a été effectif entre novembre 2017 et la première moitié de 2019. Après l'amendement de la LMC en novembre 2017, sous l'ère de l'ex-président Abdelaziz Bouteflika et Ahmed Ouyahia alors Premier ministre, quelques 6556 milliards de dinars ont été créés, jusqu'au mois de juin 2019.

Outre la couverture des besoins du Trésor, le financement non conventionnel était destiné au remboursement de la dette publique interne, notamment les titres de l'emprunt national pour la croissance, levé en 2016, ainsi que les titres émis en contrepartie du rachat de la dette bancaire de Sonelgaz et ceux émis au profit de Sonatrach, en compensation du différentiel sur les prix des carburants importés et de l'eau dessalée. Il devait également offrir au Trésor la possibilité de doter en ressources le Fonds national d'investissement FNI, au titre des prises de participation de l'Etat dans des investissements ou des financements, à long terme, de programmes publics d'investissements.

Les experts soulignent que cette nouvelle approche risque d'ouvrir la voie à la planche à billets, si des garanties ne sont pas posés pour définir la relation entre la BA et le Trésor, car il peut exister une tentation de création monétaire artificielle par rapport aux contreparties reconnues de la masse monétaire et donc un risque d'inflation, dont il faudra s'attendre à des effets dévastateurs sur l'économie nationale, ce qui serait dangereux tant sur le plan économiquement mais aussi socialement.

Dans un contexte connexe, la BA a essayé de se laver les mains, en indiquant qu'elle a émis des rapports dans lesquels elle a mentionné son refus à cette méthode de financement, inculquant ainsi, la responsabilité à l'ex-Premier ministre Ouyahia. Et pour cela, dans une note publiée le 1er avril 2019, la BA avait explicitement estimé que le recours de l'Algérie à la planche à billets était dès le début injustifié. La Banque des Banques a même qualifié de « paradoxal » l'appel insistant, lancé en avril 2017 par les initiateurs de ce financement, une « Task Force » installée auprès de la Primature de l'époque. La BA avait estimé que la situation

en Algérie durant les premiers mois de 2017, était loin de présenter des similarités avec les cas exposés dans la note des experts (Etats-Unis, Europe, Japon) qui seraient susceptibles de justifier le recours au financement non conventionnel, dans notre pays.

La Banque d'Algérie ne peut pas intervenir directement sur le marché primaire des émissions d'obligations du Trésor, via des opérations de quantitative easing. Cela reviendrait à créer de la monnaie ex-nihilo (en d'autres termes, recourir à la « planche à billets ») pour le financement du déficit du Trésor. Une telle option risque d'entraîner l'économie dans une spirale inflationniste et de dépréciation de la monnaie nationale, fortement dommageables. Cela explique son exclusion par la loi, qui encadre rigoureusement les avances de la Banque d'Algérie au Trésor.

De plus, si une telle option devait être envisagée, elle irait à l'encontre de la nécessaire consolidation budgétaire, envisagée dans le cadre budgétaire de moyen terme.

Enfin, il paraît, pour le moins, paradoxal que les auteurs « appellent de leurs vœux » la BA à recourir à la planche à billets, éminemment inflationniste, et soulignent en même temps que la « Banque d'Algérie ne doit pas mettre « de l'huile (sur) le feu en alimentant la spirale inflationniste » et ne doit pas « inonder le marché de liquidités ».

3.2 Le Ciblage D'inflation En Algérie

Le ciblage de l'inflation est un moyen de réformer la politique monétaire ; car il est considéré comme un outil de performance de la BC, il est largement admis aujourd'hui qu'un régime de politique monétaire est efficace tant qu'il est capable d'atteindre l'objectif de stabilité des prix. Une définition opérationnelle de la stabilité des prix aujourd'hui largement acceptée par les économistes est celle présentée par Alan Greenspan : la stabilité des prix est obtenue lorsque les agents économiques ne prennent plus en compte l'évolution prospective du niveau général des prix dans leur prise de décision économique

L'efficacité d'un régime de politique monétaire du CI est déterminée, tout d'abord, par la capacité d'un gouvernement à remplir un ensemble de conditions préalables évoquées précédemment dans le premier chapitre.

La crédibilité du CI peut être renforcée par le fait que le gouvernement fixe la stabilité des prix comme objectif principal et légitime de la politique monétaire, seul ou avec la BC, car cela est perçu comme renforçant l'engagement du gouvernement à atteindre son objectif.

Pour l'Algérie, la stabilité des prix est devenue un objectif principal après la promulgation de l'ordonnance n° 10-04 du 26 Août 2010, modifiant et complétant l'ordonnance n° 03-11 relative de la monnaie et au crédit, en précisant que la stabilité des prix est l'objectif principal de la politique monétaire.

À cet égard, cet amendement donne un ancrage légal à la stabilité des prix en tant qu'objectif explicite de la politique monétaire. Il s'agit là d'une importante réforme du cadre de la politique monétaire, mettant en avant la nécessité de ciblage d'inflation.

Dans cette section, on va examiner si l'adoption du CI serait pertinente pour l'Algérie. Plus précisément, cette étude vise à vérifier si les conditions nécessaires à la réussite de la mise en œuvre d'une telle stratégie sont remplies ou non.

3.2.1 Les conditions institutionnelles pour la banque d'Algérie

(Latreche, 2012) explique que après la promulgation de l'ordonnance n° 10-04 du 26 Août 2010, modifiant et complétant l'ordonnance n° 03-11 relative de la monnaie et au crédit apporte en fait deux précisions qui caractérisent l'engagement institutionnel en faveur de la stabilité des prix. La première précision concerne la désignation de la stabilité des prix en tant qu'**objectif explicite** de la politique monétaire. Ceci permet de penser que la stabilité des prix aura désormais **la primauté dans la hiérarchie des objectifs fixés à la BA**. La deuxième précision se rapporte au fait que cette mission de la BA est désormais conduite pour assurer un développement « soutenu » de l'économie et non « rapide » comme le stipule l'ancienne formulation. Cette précision est d'importance capitale, car si l'action de la BA vise à assurer un développement rapide cela veut dire que l'objectif final de croissance accélérée prime sur l'objectif de stabilité des prix, et nous nous trouvons ainsi dans la logique de la politique monétaire activiste. Par contre, si l'action vise à assurer un développement soutenu de l'économie cela veut dire simplement que la politique monétaire est chargée d'assurer une régularité de la croissance, qui constitue, par ailleurs, l'essence même de la PMCI.

En revanche, le récent amendement de LMC n° 17-10 qui prévoit des financements non conventionnels, a soulevé d'une part la question de la transparence de la BA dans la capacité à maintenir la stabilité des prix comme objectif principale de la politique monétaire, et d'autre part l'étendue de l'indépendance de la BA, surtout après que la banque a tenté de se laver les

maines de cet amendement, indiquant qu'elle a publié des rapports dans lesquels elle a déclaré son rejet de ce mode de financement, ce qui a conduit à responsabiliser l'ancien premier ministre.

Nous évaluerons la performance de la BC en termes de transparence et d'indépendance institutionnelle, et vérifierons si ces deux conditions peuvent être améliorées dans ce cadre légale de la BA.

3.2.1.1 La transparence et communication

La transparence est un facteur permettant de crédibiliser la politique monétaire. Dans un cadre du CI, la BC vise à maintenir l'inflation et les anticipations d'inflation proches du point de la cible, mais le décalage entre les changements d'orientation de la politique monétaire et les résultats de l'inflation met la responsabilité de la transparence et de la responsabilité à la charge afin que les parties prenantes puissent suivre l'engagement de la BC en matière de politique de ciblage d'inflation.

La transparence améliore l'efficacité de la politique monétaire et fournit la base de la responsabilité. La reconnaissance accrue de ce principe depuis la mise en place du ciblage de l'inflation a conduit les banques centrales à consacrer des ressources et des efforts considérables à l'amélioration de leur transparence. Comprendre et documenter cette tendance vers des niveaux plus élevés de transparence de la politique monétaire nécessite de meilleures mesures de la transparence de la BC.

(Eijffinger & Geraats, 2006) développent un indice de transparence des banques centrales, cet indice est basé sur le cadre conceptuel de (Geraats, 2002) pour la transparence. Son cadre reflète les différentes étapes du processus décisionnel et distingue cinq aspects de la transparence :

La transparence politique : fait référence à l'ouverture sur les objectifs politiques. Cela comprend un énoncé formel des objectifs, y compris une hiérarchisation explicite en cas d'objectifs multiples, une quantification du ou des objectifs principaux et des dispositions institutionnelles explicites ; **La transparence économique** : se concentre sur les informations économiques utilisées pour la politique monétaire. Cela comprend les données économiques, le modèle de l'économie que la BC utilise pour construire des prévisions ou évaluer l'impact de ses décisions, et les prévisions internes (basées sur un modèle ou fondées sur un jugement) sur lesquelles la BC s'appuie ; **La transparence procédurale** : concerne la manière dont les

décisions de politique monétaire sont prises ; **La transparence des politiques** : signifie la divulgation rapide des décisions politiques, accompagnées d'une explication de la décision, et d'une orientation politique explicite ou d'une indication des actions politiques futures probables ; **La transparence opérationnelle** concerne la mise en œuvre des actions politiques de la BC. Elle implique une discussion des erreurs de contrôle dans la réalisation des objectifs opérationnels et des perturbations macroéconomiques (imprévues) qui affectent la transmission de la politique monétaire. En outre, l'évaluation des résultats macroéconomiques de la politique monétaire à la lumière de ses objectifs est également incluse ici.

Transparence politique :

Les objectifs premiers de la politique monétaire algérienne, tels que définis dans la législation, sont de préserver la stabilité des prix « loi n°10- 04 article n° 35 » et de soutenir les politiques économiques du gouvernement « loi n° 17-10 ». La déclaration de ces objectifs est une condition nécessaire pour **renforcer la transparence** au fonctionnement de la BA, qui permet au public de mieux comprendre ce qu'elle cherche à faire, fournit un cadre de référence pour définir ses propres choix, qui contribue à l'efficacité de la politique monétaire, et Cela permet également au marché de former des anticipations plus efficacement, comme stipulé à l'article n° 30 : « *La Banque d'Algérie publie un rapport annuel sur l'évolution économique et monétaire du pays qui contient notamment les éléments nécessaires à une bonne compréhension de la politique monétaire, ce rapport donne lieu à une communication à l'Assemblée populaire nationale suivie d'un débat. La Banque d'Algérie peut publier des documentations statistiques et des études économiques et monétaires* ».

Déclarer simplement l'objectif principal de la politique monétaire n'est pas la condition suffisante pour atteindre cet objectif : il faut encore qu'il soit quantifié et réalisé dans les faits "donner des valeurs, numériques pour une fourchette. Car le respect des objectifs fixés est facile à contrôler s'ils sont quantifiés, si les objectifs sont clairement fixés, alors le BA doit être responsable lorsqu'il les atteint. Ceci permet de renforcer sa responsabilité ultérieure qui consiste à annoncer des objectifs et être jugé à base des bulletins publier. Sinon, la BC devra s'expliquer sur les arbitrages effectués.

Transparence économique :

Le processus de formulation et de communication des décisions de politique monétaire est **généralement transparent**. Le cadre de la politique monétaire, y compris les objectifs

intermédiaires ainsi que les règles et procédures, est régulièrement expliqué et publié dans un rapport au gouvernement. La BA est tenue par la loi de remettre au gouvernement un rapport annuel sur l'activité de la banque comme stipulé à l'article n° 29 : « *Dans les trois mois de la clôture de chaque exercice, le Gouverneur transmet au Président de la République le bilan et les comptes de résultats ainsi qu'un rapport rendant compte des opérations et activités de la Banque d'Algérie notamment celles relatives à l'activité de supervision bancaire menée au cours de l'exercice, l'état de la situation prudentielle des banques et établissements financiers et les enseignements tirés de l'activité de centralisation des risques* ».

Le Gouverneur remet aussi chaque mois au ministre des finances la situation de ses comptes, comme l'indique le contenu de l'article n° 31 : « *La Banque d'Algérie adresse au ministre chargé des finances la situation de ses comptes arrêtés à la fin de chaque mois. Cette situation est publiée au Journal officiel de la République algérienne démocratique et populaire* ». (Voir l'annexe I. Situation Mensuelle).

La Banque publie également un bulletin statistique trimestriel qui comprend des statistiques monétaires et financières compris « Situation de la Banque d'Algérie, Situation des banques de dépôts, Situation monétaire, Balance des paiements, La dette extérieure, Le marché monétaire et financier, et Le taux de change » ; et des statistiques du secteur réel y compris La répartition sectorielle du PIB aux prix courants, Exportations et Importations et L'indice des prix à la consommation. (Voir l'annexe II. Bulletin Statistique Trimestriel), et publie aussi une situation semestrielle du marché monétaire (Voir l'annexe III), même elle a divulgué un modèle des déterminants de l'inflation en 2013. Ce bulletin manque les informations les plus importantes liées à l'inflation comme le point de cible d'inflation et les anticipations inflationniste ce qui **réduit la transparence de la BA**.

Comme nous l'avons déjà abordé, le processus de formulation et de communication des décisions de politique monétaire est **généralement transparent**. Cependant, la BA n'évalue pas systématiquement les résultats de la politique monétaire par rapport aux objectifs déclarés. Encore une fois, les rapports de la BA n'expliquent pas les progrès accomplis vers la réalisation des objectifs de la politique monétaire ; ils sont dépourvus de tout exercice de prévision concernant la dynamique future de l'inflation.

Transparence procédurale :

La BA ne fournit pas régulièrement des explications concernant la formulation de sa politique, même dans le cas contraire, ce n'est qu'après un délai.

Aucun enregistrement du vote des membres du CMC.

Transparence des politiques :

La BA publie un communiqué de presse concernant le changement des taux d'intérêts, et d'objectif intermédiaire, mais sans trop de détail. Mais elle ne donne pas d'indication précise sur ses actions futures.

La transparence opérationnelle

Depuis 2018 aucun rapport a été publié par la BA pour donner des explications concernant son objectif principal quantifié de prix, et l'analyse de la conjoncture macroéconomique. Elle fournit une évaluation des résultats dans ses rapports annuels.

D'autres efforts devraient être faits par la BA pour être transparent en terme de publication, (Roger & Stone, 2005) démontre cinq éléments qui sous-tendent toute politique monétaire transparente en terme de publication :

Tableau 3-3 : les paramètres de transparence en terme de la publication pour la BA

Publication C.R des réunions	Publication de C.R au parlement	R. politique monétaire	R. d'échec de la cible d'inflation	Clauses échappatoires
Non	Non	Oui	Non	Non
X	X	✓	X	X

Source : Auteur

Pour calculer l'indice qui mesure le degré de transparence de la BA sera très utile, nous appliquerons *L'indice d'Eijffinger et Geraats* sur la BA.

Dans l'indice, il y a trois questions explicites pour chaque aspect. Pour chaque question, les pays reçoivent un score de 0 ou 1 (6 questions), ou 0, ½ ou 1 (9 questions), selon qu'ils satisfont ou non à certains critères. L'encadré 1 donne les questions, les critères et les scores des aspects 2 et 4. (Pour toutes les questions voir l'annexe VI)

L'échelle de codage va de 0 (niveau de la transparence le plus bas) à 15 (niveau de la transparence le plus élevé). Un nombre plus élevé indique une transparence de la BC dans la poursuite de la politique monétaire.

Le caractère informatif des communications des banques centrales pourrait être évalué du point de vue du public à l'aide des réponses des marchés financiers. Cependant, cela rend difficile d'identifier en quoi une BC particulière n'est pas transparente, car des informations utiles qui ne sont pas divulguées ne produisent aucune réaction du marché. Au lieu de cela, nous nous concentrons sur le contenu de l'information du point de vue du responsable de la politique monétaire. En particulier, nous évaluons si les annonces et publications officielles de politique monétaire contiennent des informations explicites pertinentes pour le processus d'élaboration de la politique monétaire.

3.2.1.2 L'indépendance

L'indépendance de la Banque d'Algérie ne semble pas être une priorité pour le législateur algérien. Mais ce terme a commencé à acquérir une importance particulière après la parution de cette loi n° 03-11, lorsque les autorités ont constaté la faiblesse dans laquelle les performances du système bancaire pataugeaient encore, notamment après le scandale de **El Khalifa Bank**, qui a révélé la faiblesse des mécanismes de contrôle et de contrôle, que la BA utilise comme autorité monétaire. Ceci comporte plusieurs points qui permettent à la BA de mieux exercer ses pouvoirs, comme :

- La séparation du conseil d'administration chargé de la gestion de la banque en tant qu'institution et CMC, qui exerce sa compétence en matière de politique monétaire et de crédit, ont été séparés.
- L'élargissement des pouvoirs du CMC, qui est habilité à exercer des missions dans le domaine de la politique monétaire, de la politique de change, de la réglementation et des systèmes de paiement, avec la création d'un organe de surveillance chargé d'assurer le suivi dès les activités de la banque.

Pour qu'une BC puisse atteindre une indépendance politique complète, (Cukierman et al., 1992) ont identifié six critères importants qui doivent être remplis :

- Ses principaux dirigeants (gouverneur, vice-gouverneurs, membres du conseil d'administration...) ne sont pas nommés par le gouvernement ;

- La durée des mandats de ses responsables est suffisamment importante, supposons supérieure à cinq ans ;
- Le gouvernement n'est pas représenté dans ses instances de décisions (conseil d'administration) ;
- L'approbation du gouvernement n'est pas nécessaire pour mettre en œuvre la politique monétaire ;
- La stabilité des prix est le principal objectif assigné à la BC ;
- Il existe des dispositions statutaires, en cas de désaccord avec le gouvernement, sur la politique à suivre, qui préservent la position de la banque.

L'indépendance politique de la BA n'étant ni inscrite dans la loi comme une priorité ni affirmée dans la pratique. Ceci est montré par :

Le pouvoir du gouvernement de nommer et de révoquer le gouverneur et les membres du conseil d'administration :

Le chapitre I de titre II de de l'ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 traite sur la direction de la BA, notamment **la nomination** de gouverneur de la BA assisté de 03 adjoints par un **décret présidentiel** qui les empêche d'exercer toute autre fonction gouvernementale ou publique (article n° 13,14). Ce qui est notable dans cet amendement, c'est que le mandat du gouverneur et de ses adjoints **n'a pas été déterminé**, donc il est devenu mandat indéfini, aussi et contrairement au texte 90-10 dans l'article n°22, les conditions de mettre fin à ses fonctions ne sont ni évoquées ni fixées par le texte en vigueur de la loi bancaire.

Des mandats fixes, longs, non renouvelables et non révocables, garantissent la sécurité juridique des banquiers centraux. Ils sont, ainsi, assurés de ne pas être remplacés sur un caprice politique. Donc, il n'est pas tout à fait bon, pour la BA, la suppression du mandat, **et cela ne supporte pas l'indépendance de la banque**. Puisque la durée des mandats de ses responsables est suffisamment importante, supposons supérieure à cinq ans.

En général, la durée du mandat est un gage de sécurité pour leur emploi, alors qu'un mandat court et renouvelable entraîne une relative subordination à l'égard du gouvernement. Un mandat long peut conduire les dirigeants de la BC à identifier leurs intérêts personnels à ceux de l'institution monétaire il permet aussi à la BC d'être à l'abri du risque du cycle politico-économique (*Political Business Cycle*).

Ainsi, la longévité du mandat peut être considérée comme une garantie de continuité qui protège la BC des pressions politiques.

Ce qui concerne la composition du conseil d'administration de la banque et du CMC : Selon l'article n° 18 : Le Conseil d'administration est composé du : Gouverneur ; des trois vice-gouverneurs ; et des trois fonctionnaires du rang le plus élevé¹.

Selon l'article n° 58 : Le CMC est composé des membres du conseil d'administration de la BA; et deux personnalités choisies en raison de leur compétence en matière économique et monétaire². **Cela ne supporte pas l'indépendance de la BC**, car le gouvernement est présenté dans le conseil administratif.

C'est vrai que la majorité numérique est en faveur de la BA, qui lui assure un pouvoir de décision, non seulement en ce qui concerne sa gestion, mais aussi en ce qui concerne la réglementation bancaire, et la conduite de la politique monétaire, **mais ce qui semble perceptible chez ces membres, c'est qu'ils sont tous nommés par une décision présidentielle et cela ne supporte pas l'indépendance de la banque**, et c'est ce que (Cukierman et al., 1992) ont confirmé, car il faut que les principaux dirigeants (gouverneur, vice-gouverneurs, membres du conseil d'administration...) ne sont pas nommés par le gouvernement ou la présidence.

Le degré d'intervention de l'État et la résolution des conflits avec lui

L'article n°36 clarifie les relations de la Banque d'Algérie avec le gouvernement à travers les interventions suivantes :

- La Banque d'Algérie est consultée par le Gouvernement sur tout projet de loi et de texte réglementaire relatif aux finances et à la monnaie.
- Elle peut proposer au Gouvernement toute mesure de nature à exercer une action favorable sur la balance des paiements, le mouvement des prix, la situation des finances publiques et, d'une façon générale, le développement de l'économie.
- Elle l'informe de tout fait susceptible de porter atteinte à la stabilité monétaire.
- Elle peut demander aux banques et établissements financiers ainsi qu'aux administrations financières de lui fournir toutes statistiques et informations qu'elle juge utiles pour connaître l'évolution de la conjoncture économique, de la monnaie, du crédit, de la balance des paiements et de l'endettement extérieur.
- Elle définit les modalités des opérations de crédit avec l'étranger et les autorise, sauf lorsqu'il s'agit d'emprunts faits par l'État ou pour son compte.

¹ Il s'agit de trois hauts fonctionnaires représentant donc l'exécutif, en particulier le ministre des finances qui délégué un ou deux de ses directeurs ou directeurs généraux du trésor, du budget ou des études

² Les deux personnalités sont nommées membres du Conseil par décret du Président de la République.

- Elle centralise toutes les informations utiles au contrôle et au suivi des engagements financiers envers l'étranger et les communique au ministre chargé des finances.

(Cukierman et al., 1992) admettent aussi, que la BC bénéficiera d'un degré d'indépendance plus élevé, si elle formule directement sa politique monétaire (**elle n'est pas soumise à l'approbation du gouvernement**) et s'il y a de fortes restrictions au financement public, et cela **contraste** avec ce que l'on trouve dans l'article n°36.

Pour ce qui concerne l'objectif, plus celui-ci est clair et accentue la stabilité des prix, plus la BC est indépendante. En réalité le dernier amendement 17-10 concernant la planche à billet a montré le contraire, surtout après que la BA **a tenté de s'en laver les mains**, notant qu'elle a publié des rapports dans lesquels elle affirmait son rejet de ce mode de financement, d'autant plus qu'elle **entrave l'objectif principal de la banque** mentionné dans l'article 35 de la loi n°10-04.

Tableau 3-4 : Les paramètres de l'indépendance de la BA Panel A

Conseil nommé	Durée du Mandat	Approbation du gouv	Dispositions statutaires, en cas de conflits avec le gouv	Objectif principale «stabilité des prix ».	Gouv Représenté dans le CMC
Oui	Indéfini	Oui	NON	Oui*	Oui
X	X	X	X	✓	X

Gouv : gouvernement

* Sous réserve, surtout après la loi 17-10.

Source : Auteur

Quant à l'indépendance économique, (Cukierman et al., 1992) ont souligné la nécessité de fournir ces conditions afin d'atteindre l'indépendance économique

- Le financement monétaire du déficit budgétaire n'est pas automatique, s'effectue dans les conditions du marché ; a un caractère temporaire et est en quantité limitée ;
- La BC ne gère pas la dette publique ;
- Le taux d'escompte est fixé par la BC ;
- La BC n'assume aucune responsabilité dans la surveillance bancaire.

Nous pouvons aborder l'indépendance économique de la BA en analysant le contenu des articles 46 et 62.

Le financement du déficit budgétaire

En tant que principal pourvoyeur de liquidités dans l'économie, la BC risque constamment de fournir au gouvernement un moyen facile de financer son déficit budgétaire. Si sa législation ne le protège pas contre de tels risques, il n'est pas en mesure de défendre la valeur de la monnaie. C'est ce que l'on retrouve dans la législation de la BA, du fait que le découvert est accordé automatiquement au l'États, cela **réduit l'indépendance économique** de la banque.

La même chose pour ce qui concerne le financement du déficit se fait au taux du marché, la BA a l'opportunité d'emprunter à des taux négociés et nettement privilégiés, par rapport aux taux du marché, ceci est confirmé par l'article n° 46 « Les découverts autorisés donnent lieu à la perception d'une commission de gestion dont le taux et les modalités sont fixés en accord avec le ministre chargé des finances. ».

Cependant, **on peut trouver une indépendance** dans la modalité du financement monétaire du déficit budgétaire à un caractère temporaire et limité. Cette autonomie dont bénéficient la BA est considérée comme un dispositif d'autocontrôle qui s'impose au gouvernement pour freiner sa tendance inflationniste et permettre aussi d'éviter toute possibilité de monétiser un déficit budgétaire éventuel.

Le LMC a imposé aussi des limites au recours du Trésor aux avances de la BC et l'a obligé à procéder au paiement de sa dette antérieure vis-à-vis de cette dernière en quinze années selon l'article n° 46 : « Sur une base contractuelle, et dans la limite d'un maximum égal à dix pour cent (10 %) des recettes ordinaires de l'État constatées au cours du précédent exercice budgétaire, la Banque d'Algérie peut consentir au Trésor des découverts en compte courant dont la durée totale ne peut excéder 240 jours, consécutifs ou non, au cours d'une année calendaire.», cela **incarne une indépendance** par rapport à l'exécutif.

La dette publique :

Les banques centrales des pays en développement sont généralement légalement tenues de gérer la dette publique, **ce qui réduit considérablement leur indépendance économique**. En Algérie, ce dispositif est défini par l'article n° 46 « La Banque d'Algérie est autorisée, également, à consentir exceptionnellement au Trésor public une avance, destinée exclusivement à la gestion active de la dette publique extérieure », puis la loi n° 17-10 confirme beaucoup plus le financement de la dette publique par la BA.

Le taux d'escompte :

Quant au le taux d'escompte, il est satisfait par la BA du fait qu'elle a le pouvoir de fixer leur taux d'escompte, comme il apparaît dans le contenu de l'article 62 alinéa b : « Le Conseil est investi des pouvoirs en tant qu'autorité monétaire, dans les domaines concernant : les normes et conditions des opérations de la BC, notamment en ce qui concerne l'escompte, la pension et le gage des effets publics et privés, et les opérations sur métaux précieux et devises ».

La surveillance bancaire :

Un autre grand domaine où le rôle de la BC indépendante peut être discuté est celui du contrôle des banques. Selon (Fekir, 2008), deux motifs peuvent conduire à écarter le fait qu'on lui confie ce rôle : d'une part, son statut d'indépendance paraît peu compatible avec une délégation élargie de puissance publique ; d'autre part, un motif théorique, qui est la contradiction entre le souci qui doit guider la politique monétaire (contrôle de la liquidité) et celui qui doit inspirer l'autorité bancaire (assurer la sécurité du système bancaire) : comment justifier que ce qui serait illégitime dans un cas (faire intervenir des considérations de soutien du tissu économique dans la conduite de la politique monétaire) ne le soit pas dans un autre (faire intervenir ces mêmes considérations aux fins de soutenir le système bancaire) ?. Le dispositif de l'article n° 62 mentionne que la BA assure toute responsabilité dans la surveillance bancaire.

Tableau 3-5 : Les paramètres de l'indépendance de la BA Panel B

Facilité C.D automatique	Facilité C.D: au taux du marché	Fin du déficit budgétaire à un caractère temporaire et limité	Fin de la dette publique	Le taux d'escompte est fixé par la BA	Surveillance bancaire
Oui	Non	Oui	Oui	Oui	Oui
X	X	✓	X	✓	X

CD : crédit domestique

Source : Auteur

L'indépendance de la BA n'étant pas prévue par la loi et n'étant pas confirmée dans la pratique, le calcul de l'indicateur qui mesure le degré de son indépendance sera très utile. Pour cela, nous appliquerons *l'indice Cukierman* à la BC d'Algérie.

L'indice de Cukierman utilise 16 variables juridiques dans les 4 groupes suivants: directeur général (nomination, révocation, mandat, mandats au gouvernement), formulation de la politique monétaire (l'autorité de prendre des décisions sur la politique monétaire, résolution des conflits concernant la politique monétaire et implication de la BC dans le processus budgétaire), les objectifs de la BC et les limitations des prêts de la BC au gouvernement (prêts titrisés et non titrisés, emprunteurs potentiels, conditions générales des prêts).

L'échelle de codage va de 0 (niveau d'indépendance le plus bas) à 1 (niveau d'indépendance le plus élevé). Un nombre plus élevé indique un mandat renforcé et une indépendance de la BC par rapport au pouvoir exécutif dans la poursuite de la stabilité des prix. Le codage du premier groupe de variables dépend de l'implication du gouvernement dans le processus de nomination et de révocation du gouverneur et de la durée de son mandat. Une implication moindre du gouvernement et un mandat plus long impliquent un isolement accru de la politique monétaire des considérations politiques à court terme qui peuvent mettre en danger la stabilité des prix. De même, une plus faible implication du gouvernement dans la formulation de la politique monétaire (deuxième groupe) indique une plus grande indépendance de la BC. La notation des objectifs (troisième groupe) dépend de l'importance accordée à la stabilité des prix par rapport à d'autres objectifs qui pourraient entrer en conflit avec la stabilité des prix. Une note plus élevée pour les limitations de prêts (le dernier groupe) est attribuée lorsque les prêts au gouvernement ne sont pas autorisés ou sont autorisés dans des limites strictes. De plus, plus les conditions de prêt sont strictes (taux d'intérêt, échéance, garantie), plus la valeur de cette variable est élevée. La limitation légale du financement de l'État par la BC est considérée comme un moyen de préserver le contrôle de la BC sur les agrégats monétaires et l'inflation. Son importance est encore plus soulignée pour les économies en transition avec des marchés financiers sous-développés où le besoin de financement de la BC est plus élevé.

L'indice d'indépendance de Cukierman agrégé est calculé comme une moyenne pondérée des valeurs attribuées aux variables individuelles. La pondération la plus élevée est attribuée au groupe de variables relatives aux limitations des prêts au gouvernement (50 %), le groupe de critères du directeur général a une pondération de 20 % et le groupe de formulation des

politiques et des objectifs à 15 % chacun. Pour le chef de la direction, le codage au niveau du groupe est dérivé comme une simple moyenne du codage des quatre variables du groupe. Le codage du groupe de formulation des politiques est dérivé d'une moyenne pondérée des codes de chaque variable individuelle du groupe. Chacune des 8 variables du groupe sur les prêts aux administrations publiques se voit attribuer un poids individuel. (Voir l'annexe V pour les questions)

3.2.2 Les conditions économiques

L'économie algérienne s'appuie sur les recettes des exportations hydrocarbures pour financer les divers types de dépenses publiques sociales, économiques, culturelles et éducatives. Cette seule source de revenus provenant des rentes pétrolières, représente clairement un indicateur important de la grande menace qui pèse sur l'Algérie en raison de l'instabilité du prix de cette matière première, qui est déterminé par les marchés étrangers turbulents.

Nous évaluerons dans cette section la situation économique algérienne au niveaux de plusieurs axes macroéconomiques puis on analyse la politique budgétaire de l'Algérie.

3.2.2.1 La situation économique algérienne

Dernièrement, l'économie algérienne a été plongée en récession par deux chocs pétroliers ; le premier en 2014 (surplus de l'offre mondiale de pétrole), et le deuxième en 2020 (déclenchement de la pandémie COVID-19).

La gestion de la situation économique engendrée par la baisse des prix pétroliers en 2014 a conduit à un déséquilibre, puis la crise sanitaire a aggravé la situation. Cela atteste d'une fragilité de l'économie algérienne. Les multiples facettes de cette fragilité à l'égard de ces deux chocs sont macro économiquement extraordinaires : (1) une croissance négative (-10 %) dans tous les secteurs mise à part l'agriculture. Le gouvernement n'a dépensé en plan de relance que \$5 milliards en 2020 (1% du PIB environs); (2) une hausse de l'inflation des prix à la consommation (de 2% en 2019 à 4% en 2020) ; (3) une contraction de la quantité de monnaie en circulation (-7%) ; (4) hausse du déficit budgétaire (de 9 % en 2019 à 15 % du PIB en 2020) ; (5) hausse du déficit du compte courant (de 10 % du PIB en 2019 à 16 %) ; (6) baisse des réserves de change à de \$63 milliards en 2019 à \$43,8 milliards en 2020); (7) une dépréciation du dinars (-9%) ; et (8) une différence de 50% entre le taux de change officiel et parallèle.

L'attention des ménages, des entreprises et des autres institutions s'est concentrée toutefois davantage sur l'IPC, d'autant que les agents économiques observent quotidiennement des mouvements de prix de biens et services significatifs, conduisant à un questionnement de l'IPC publié par les autorités. Est-ce que ce questionnement est justifié dans la mesure où les mouvements de prix d'un bien ou d'un service à une période précise ne peuvent être assimilés à l'IPC qui dans le contexte algérien mesure le niveau général des prix entre la période de référence 2001 et une période courante ? **Au-delà de cet aspect anecdotique, y a-t-il un véritable problème de mesure de l'inflation dans le pays ?**

L'inflation et sa mesure IPC : qui mesure les variations de niveau de prix d'un panier moyen pondéré de biens et services de consommation achetés par les ménages. La variation annuelle en pourcentage d'un IPC est utilisée comme mesure de l'inflation. Un IPC peut être utilisé pour indexer (c'est-à-dire ajuster pour l'effet de l'inflation) la valeur réelle des salaires, traitements et pensions et également régler les prix ;

En Algérie, le système de formation des prix actuel est hybride avec des formes de soutien et de contrôle de prix et de marge qui contribuent ainsi à une certaine répression de l'inflation. Si de nombreux prix de biens et services résultent du libre jeu de l'offre et de la demande, d'autres voient leurs prix contraints par deux mécanismes : les subventions budgétaires et le système des prix et marges réglementés. (1) **Les subventions directes et indirectes** : le niveau des subventions est en progression continue depuis la crise de 2014. Ces subventions couvrent divers appuis et sont de deux ordres : les subventions explicites et implicites. Les subventions explicites incluent certains produits alimentaires, l'eau, l'électricité, le gaz, le logement, l'éducation et les taux d'intérêt (dont l'objectif est d'encourager l'investissement et promouvoir l'entrepreneuriat). Les subventions implicites, quant à elles, proviennent du fait que les prix des produits subventionnés (aliments, eau, électricité, gaz naturel et logement public) sont vendus en deçà de leur coût de production. Ces pratiques mettent les entreprises productrices en difficulté, ce qui se traduit in fine par des subventions d'exploitation à un moment ou un autre de la part du Trésor. Il est estimé que le niveau des subventions est passé de 2136 milliards de dinars en 2014 à 2400 milliards de dinars (12,7 % du PIB) en 2020, soit une progression de 12,4 % en 5 ans. (2) **Le régime des prix et des marges réglementés de certains produits et services** ce régime touche des produits alimentaires (5 catégories), des produits industriels (3 catégories), des services (5 types), des prix de cession (touchant l'électricité et le raffinage) et des marges réglementées (médicaments).

La lutte contre l'inflation à travers des mécanismes de subvention n'élimine en aucun cas les pressions inflationnistes ; ce type de mécanisme traite les symptômes et non la maladie. Non seulement elle donne toute sa place au marché noir et à la corruption, **elle met en peril les politiques anti-inflationnistes.**

D'autre coté, il est important de souligner que La mesure de l'inflation au niveau de la consommation en Algérie. En plus d'un indice des prix de gros des fruits et légumes, l'ONS produit mensuellement : (1) l'IPC d'Alger (couvrant 11 secteurs géographiques, dont la grande Alger) avec pour base de calcul l'année 2001 en considération d'un panier de biens et services tiré de l'enquête nationale sur la consommation des ménages de 2000 qui a sondé 12150 ménages (261 articles représentés par 791 variétés sélectionnées sur la base de critères tels que la dépense annuelle, la fréquence de la dépense, l'utilité) ; (2) l'IPC national élaboré selon la même démarche à partir de l'observation des prix auprès d'un échantillon de 17 villes et villages représentatifs du territoire national et répartis selon les strates géographiques de l'enquête sur les dépenses de consommation. Un indice des prix annuel est également calculé.

L'ONS attire à juste titre l'attention des populations sur ce qui suit : l'IPC ne calcule ni : un indice du coût de la vie ; ni un indice de la variation du budget de consommation ; et encore moins une variation des prix pour une période donnée. Son champ d'application est simple et précis : calculer une variation des prix entre la période de référence et la période courante. En conséquence, il est clair que certains biens vont enregistrer des hausses de prix à un temps « t » (par exemple 2019) mais demeurer inchangé entre la période « t » et la période de base. Cette clarification sur le champ de couverture de l'IPC est fondamentale car elle génère énormément de confusion auprès des agents économiques.

En plus de la dualité des indices, l'IPC souffre de nombreuses faiblesses qui contribuent pour certaines à sous-estimer et pour d'autres à surestimer l'inflation en Algérie. Clarifions : (1) Parmi les facteurs qui surestiment l'inflation, notons: (i) l'aspect qualité des produits (ce qui ne permet donc pas de distinguer entre variations de prix stricto sensu et celles induites par des changements dans la qualité ou les caractéristiques des produits) ; (ii) l'aspect substitution des biens ; et (iii) l'arrivée de nouveaux produits, trois traits importants qui ne sont pas pris en compte du fait de l'ancienneté du panier qui date de 2000 et dont la base 2001 a une pondération des biens qui accorde un poids considérable aux produits alimentaires (43 % du panier). Il est clair que la consommation a profondément changé depuis 20 ans. La non capture de ces facteurs contribue à surévaluer l'IPC d'au moins 0,5 % compte tenu de la pondération actuelle. (2) Parmi les facteurs qui contribuent à sous-estimer l'inflation, citons les éléments suivants : (i) la qualité

des données (taille de l'échantillon ; plan d'échantillonnage) ; (ii) le traitement des données (infrastructure de collecte des données ; traitement des données reposant sur des principes technologiques qui remontent à plus de 20 ans) ; et (iii) les politiques publiques qui tendent à réprimer l'inflation, notamment la politique généreuse de subventions budgétaires et les prix et marges réglementés cités ci-dessus. Ajoutons à cela, la sous-évaluation du dinar (de près de 30%) et les dysfonctionnements des circuits de distribution (pratiques commerciales illicites ou déloyales, absence de rigueur dans la conduite de la politique de concurrence et pratiques de concentration). L'ensemble de ces facteurs sous-estime en moyenne l'inflation d'au moins 2,5 points. En net, l'inflation est sous-estimée d'environ 2 points. Cela veut dire que le taux moyen d'inflation pour 2019 et 2020 qui étaient de 1,95 % et 3,52 %, respectivement s'établiraient à 3,5 % et 5,5 % toutes choses étant égales par ailleurs. Ces taux sont plus cohérents avec les autres indicateurs macroéconomiques.

En conséquence, baser une politique monétaire sur un point d'ancrage erroné peut **conduire à des erreurs et compliquer la lutte contre l'inflation notamment en période de récession.**

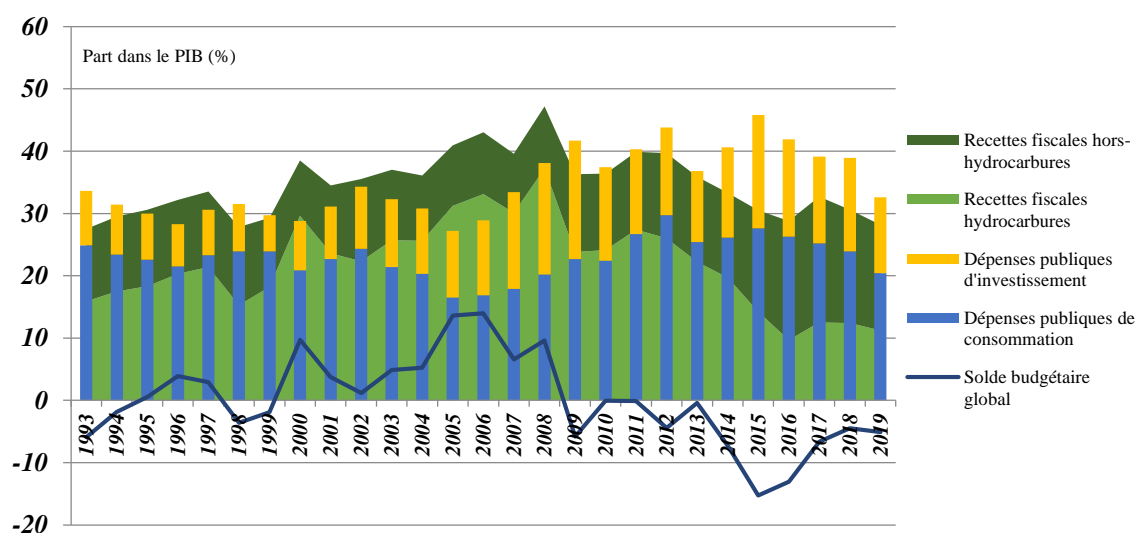
3.2.2.2 La politique budgétaire

En Algérie, les recettes des hydrocarbures constituent la part la plus importante des recettes publiques, représentant aussi clairement un indicateur important de la grande menace qui pèse sur l'Algérie en raison de l'instabilité du prix de cette matière première, qui est déterminé par les marchés étrangers turbulents. C'est pourquoi il est difficile de mettre en œuvre et de contrôler la politique budgétaire. Le choc pétrolier de 2014 a fait ressortir un certain nombre de vulnérabilités, notamment la viabilité des finances publiques compte tenu de la durée de vie des ressources pétrolières et du besoin de consolidation budgétaire ; la faiblesse des recettes fiscales ; le poids de certaines dépenses courantes ; l'inefficacité des dépenses en capital et la structure inadéquate de financement du déficit budgétaire.

Depuis les réformes des années 1990, La politique budgétaire est devenue un levier de gestion macroéconomique en Algérie, elle s'appuie sur 3 axes de conduite, à savoir: **(1)** la règle de l'épargne associée au niveau des prix mondiaux du brut au-delà d'une certaine limite définie par les autorités ; **(2)** la règle de la redistribution de la rente pétrolière par le biais de subventions importantes couvrant une variété de produits de ; **(3)** et la règle de la dépense publique comme levier de relance et de soutien de l'activité économique.

Comme nous l'avons déjà mentionné dans la section précédente, pendant la période de transition (1990-2000) d'une économie planifiée vers une économie de marché, les autorités financières ont lancé le Programme de stabilité macroéconomique et de réforme structurelle, le Plan d'action du gouvernement **PTG**, ainsi que le PAS sous l'égide des institutions monétaires internationales. Durant cette période, le solde budgétaire global a d'abord été déficitaire -6 % du PIB puis est passé à un excédent de 2,5 % du PIB en 1996 après le rééchelonnement des dettes algériennes aux Clubs de Paris et de Londres en 1995, alors que le plan prévoyait un excédent dès 1995, pour enregistrer un excédent atteignant 40 milliard DA en 2000 (9.7% du PIB).

Figure 3-1 : Évolution des principaux indicateurs budgétaires en Algérie entre la période 1993 et 2019 Panel A



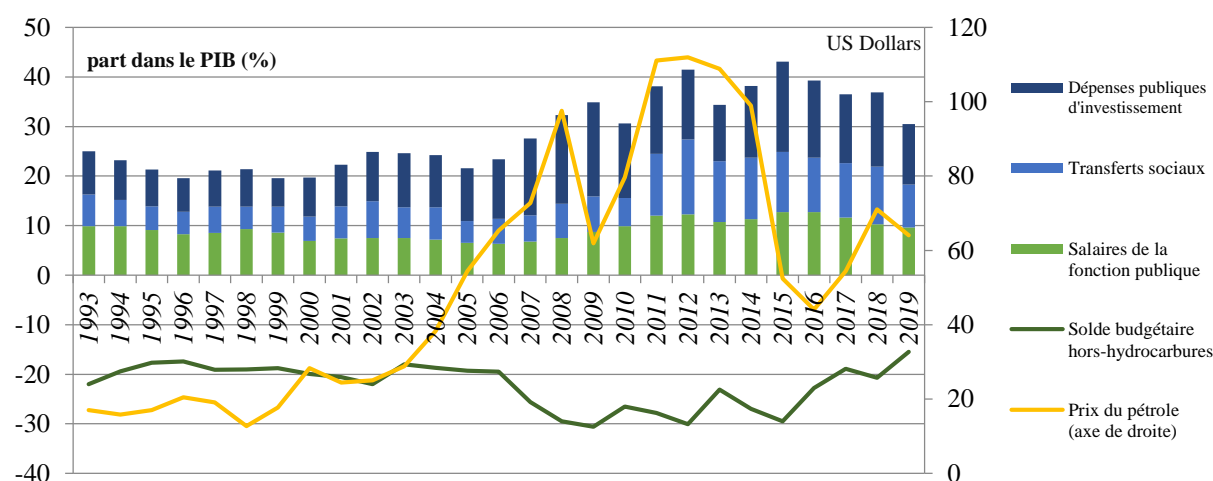
Source : Auteur, inspiré l’FMI

Les prix internationaux remontent fortement vers la fin du 20ème siècle, les recettes des hydrocarbures ont enregistré une hausse très importante, l'Algérie a connu une longue période de croissance économique régulière et a accumulé une épargne budgétaire dirigé vers le FRR et des réserves internationales substantielles, principalement grâce à la flambée des prix du pétrole. En 2006, le gouvernement avait remboursé la quasi-totalité de sa dette extérieure, effaçant un héritage douloureux du passé, et le solde budgétaire a atteint un pic de 15% du PIB.

En 2009, un déficit budgétaire de 5.5% a été marqué à cause de la chute des prix du pétrole, ceci confirme la sensibilité de la politique budgétaire aux prix de cette matière première.

L'Algérie a surmonté la crise financière mondiale et le printemps arabe de manière relativement douce durant la période 2010-2013, à travers l'augmentation des dépenses consacrées aux salaires, aux transferts et au logement social du secteur public, (la part des salaires publics dans le PIB est en effet passée de 7.5% en 2008 à 12.3% en 2012, et celle des transferts sociaux de 6.9% en 2008 à 15.1% en 2012)¹ enregistrant un déficit budgétaire 1.2% malgré le retour des prix élevés du pétrole à la hausse durant cette période.

Figure 3-2 : Évolution des principaux indicateurs budgétaires en Algérie entre la période 1993 et 2019 Panel B



Source : Auteur, inspiré l’FMI

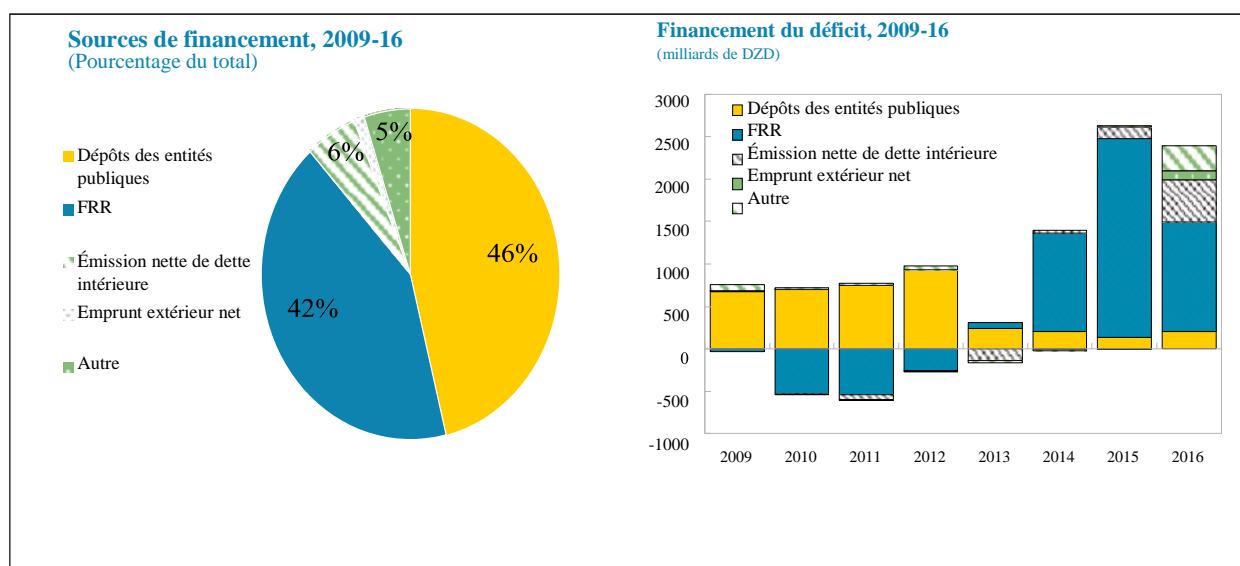
Après la baisse des prix du pétrole à la mi-2014, d'importants déséquilibres budgétaires et extérieurs sont réapparues : Solde budgétaire déficitaire en 2015 avec -15.3 % du PIB (2 553,2 milliards de dinars)² comme son plus bas niveau et réserves de change fondent sans cesse, passant de 193 mds USD en mai 2014 à 105 mds USD en juillet 2017.

¹ Les dépenses budgétaires sont passées de 4466.940 milliards DA en 2010 à 5853.569 milliards en 2011, puis à 7058.173 milliards en 2012, avec un taux de croissance de 31.4% puis 20.57%, respectivement.

² En 2015, les finances publiques enregistrent un déficit budgétaire pour la septième année consécutive.

Le recul de la fiscalité pétrolière a chuté de -7.9% en 2014 et de -32.9% en 2015¹ (Zaoui & Boudaoud, 2020), cette recul a généré des déficits budgétaires répétés, entraînant la consommation de la totalité de l'épargne du Trésor qui était logée au FRR, épuisé en février 2017, où il a représenté 43% de la source de financement des dépenses au cours de la période 2009-2016 le principal financeur de déficit depuis l'année 2014 jusqu'à 2016.

Figure 3-3 : Sources de financement du déficit



Source : (Jewell, 2017)

La situation est extrêmement tendue au niveau du Budget de l'État. Les autorités, réticentes à recourir à l'emprunt extérieur, ont modifié la LMC 17-10 et ont emprunté directement auprès de la BA un montant équivalent à 3 % du PIB pour financer leur déficit (FMI, 2018).

Dans le cadre de la politique de l'État visant à réduire le déficit budgétaire, l'État a pris la décision de rationaliser les dépenses, notamment des dépenses publique d'investissement, qui sont passées de 18.2% ans en 2015 à 12.2% du PIB ans en 2019, et des dépenses publiques de consommation de 27.6% en 2015 à 20.4% du PIB en 2019. D'autre coté l'état a décidé d'augmenter les taux d'imposition, suite à cette décision, les recettes fiscales ont augmenté de 4077.58 milliard DA en 2015 à 5755,88 milliard DA avec taux de croissance 29.15% au cours de cette période.

¹ Au total, les importants déficits budgétaires des années 2014 et 2015 ont été financés, essentiellement, par des prélèvements sur l'encours du FRR. Cet encours, qui était de 5 563,5 milliards de dinars à fin 2013 s'établit, à fin 2015, à 2 072,2 milliards de dinars, soit une diminution de 62,8 % en l'espace de deux années.

Comme l'ont montré (Aguirre et al., 2016) lorsque l'endettement public devient trop important et que la demande de titres publics est insuffisante pour financer le déficit, à conduire une politique monétaire accommodante afin de monétiser la dette publique. Cette monétisation de la dette a alors pour conséquence d'exacerber les tensions inflationnistes et de dégrader durablement la crédibilité de la BC dans la conduite de sa politique monétaire. Donc pour l'Algérie ; **le processus de consolidation budgétaire est inévitable et urgent.**

3.2.3 Les obstacles exogènes de l'adoption de ciblage d'inflation en Algérie

La politique monétaire de CI en Algérie est confrontée à plusieurs obstacles qui rendent sa mise en œuvre complexe. La volatilité des prix des hydrocarbures, la dépendance aux importations, les subventions publiques, l'informalité économique, le faible développement du marché financier et les pressions sociales et politiques sont autant de défis auxquels la BC algérienne doit faire face. La plupart de ces facteurs sont des facteurs externes qui peuvent empêcher leur contrôle et rendre difficile la prévision et la maîtrise de l'inflation à court terme, la transmission efficace de la politique monétaire à l'économie réelle et la préservation de l'indépendance de la BC.

Pour cela, il est nécessaire de connaître l'ampleur de l'impact de ces facteurs sur l'inflation en Algérie, c'est pourquoi nous allons, à travers la section suivante, mener une étude les déterminants de l'inflation en Algérie.

3.3 Les déterminants de l'inflation en Algérie : Analyse empirique

En plus des problèmes institutionnels de la BA et de la mauvaise conjoncture économique qui empêche la mise en œuvre de la politique de CI, il existe d'autres obstacles à l'adoption de CI en Algérie du fait de l'existence de déterminant exogènes de l'inflation.

L'économie algérienne étant dépendante d'une part des hydrocarbures et d'autre part des importations, les facteurs exogènes tel que les prix de pétrole, les prix à l'importation peuvent être des déterminant de l'inflation. Afin de vérifier cette hypothèse nous tentons à répondre la question suivante :

Quel sont les déterminants de l'inflation en Algérie ?

Dans cette partie, nous examinons les déterminants de l'inflation en Algérie au cours de la période 2002-2020, dans le contexte d'avoir à quel point ces déterminants peuvent-ils entraver la politique du CI en Algérie.

L'étude des déterminants de l'inflation est importante car les résultats permettront de mieux comprendre la transmission des chocs et l'interrelation entre l'inflation et les facteurs économiques. Par conséquent, des mesures plus précoces peuvent être prises pour éviter une inflation élevée et les effets négatifs de l'inflation sur l'économie. Les principaux déterminants de l'inflation peuvent être classés en trois groupes (Mehibel & Belarbi, 2018): (i) Inflation tirée par la demande ;(ii) Inflation poussée par les coûts et (iii) Inflation tirée par les anticipations d'inflation. Leur importance relative varie d'un pays à l'autre et évolue dans le temps en fonction de quatre principaux facteurs économiques à commencer par : l'utilisation des ressources économiques qui détermine le niveau de l'écart de production et donc l'inflation par la demande et du côté de l'inflation par les coûts, elle peut être causée par les chocs du côté de l'offre des principaux produits de base comme l'alimentation et l'énergie. En outre, les variations du taux de change peuvent affecter le niveau général des prix par le biais de « *Pass Through Effect* ». Enfin, l'autre facteur important est la crédibilité de la politique monétaire et sa capacité à cibler les anticipations d'inflation pour lesquelles un proxy approprié doit être choisi.

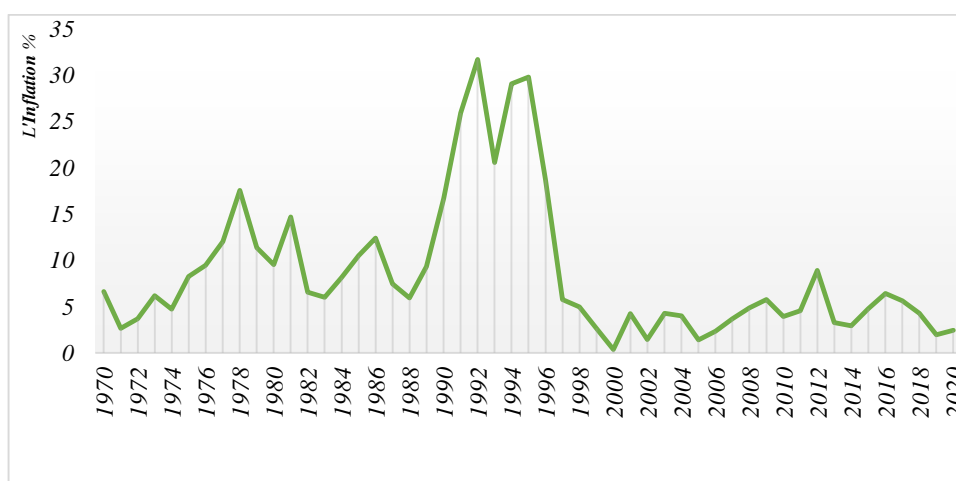
Pour l'Algérie l'identification des principaux déterminants de l'inflation permettrait d'éclairer les réponses de la politique monétaire aux évolutions récentes de l'inflation. Pendant la flambée des prix du pétrole, les mécanismes de transmission de la politique monétaire ont été inefficaces, en partie à cause de l'excès de liquidité. Depuis le début du choc pétrolier négatif, cependant, la liquidité bancaire a fortement diminué et les réserves excédentaires ont été asséchées, offrant à la BC l'opportunité de reprendre le contrôle des conditions de liquidité. Il est désormais plus que jamais important de comprendre les principaux moteurs de l'inflation pour déterminer les l'orientation de la politique monétaire. Des nombreuses recherches ont été entreprises au niveau de FMI et d'autres institutions pour comprendre les déterminants de l'inflation dans les pays pétroliers, notamment en Algérie. Il en ressort ce qui suit : l'inflation en Algérie résulte d'une combinaison de facteurs réels et monétaires, et la masse monétaire et les prix les biens importés sont les moteurs de l'inflation à court terme alors que le taux de change effectif nominal et le PIB réel non pétrolier sont de loin les facteurs clés les variations de prix à long terme.

3.3.1 Évolution les prix à la consommation en Algérie de 1970 à 2020

Les prix à la consommation ont connu globalement trois tendances :

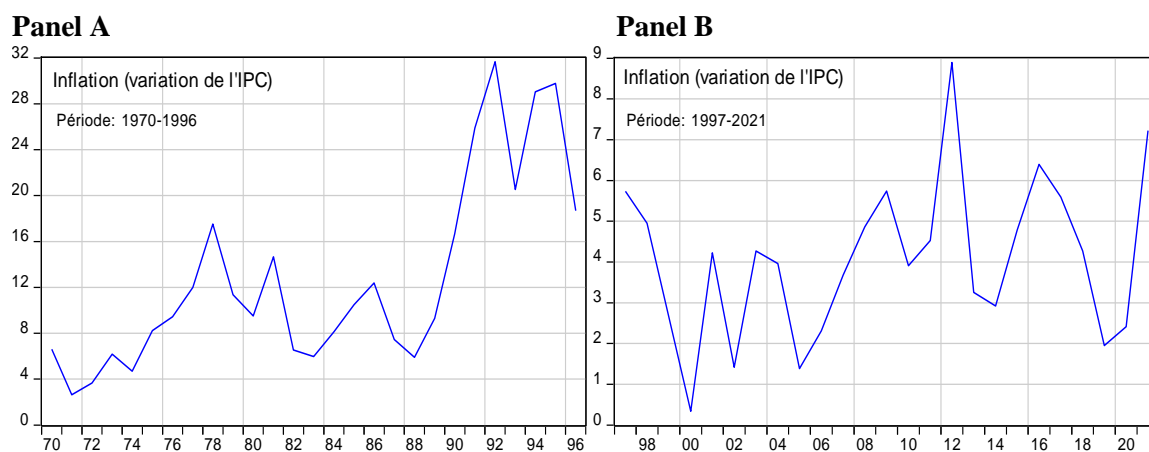
Hausse des prix entre 1970-1995 **Figure 3-5 Panel A** : l'IPC a enregistré une hausse continue passant de 6,59 % en 1970 à 17,52 % puis il passe de 25,88% à 29,77% l'année 1995 (avec un pic en 1992 de 31,66%). Cette augmentation concorde avec plusieurs facteurs, notamment une demande excédant l'offre globale de biens et services (illustrée par les pénuries chroniques) et alimentée par les distributions de revenus liés au programme massif les investissements publics (45% de PIB en moyenne) ; L'accélération du processus de libéralisation des prix, amorcé en 1989, faisant passer 85% des prix au régime libre et la forte dévaluation du dinar algérien (39,3 % en moyenne) survenue pour contrer la détérioration des termes de l'échange qui a engendré un renchérissement des produits importés.

Figure 3-4 : Inflation en Algérie 1970-2020 GLOBALE PERIODE



Source : Auteur sur la base des données Reserve Fédérale Américaine (2022)

Figure 3-5 Inflation en Algérie 1970-2020



Source : Élaboré par les auteurs sur la base des données de la Reserve Fédérale Américaine (2022)

La baisse d'inflation et Le stabilité les prix à un niveau faible entre 1996-2006 : Figure 3-5 Panel B : cette période a connu la mise en œuvre du PAS a permis de lutter l'inflation d'une manière efficace où l'IPC a connu une baisse significative, atteignant 4,95% avec la fin de la mise en œuvre du PAS. L'inflation a continué de baisser, atteignant 1,38 l'année 2005 (en dessous de 2% pour la première fois), cette baisse s'explique par la hausse importante des importations de produits divers notamment les biens alimentaires qui ont renforcé l'offre globale et une faible dépréciation de le monnaie nationale (3,2 %). Aussi grâce à les efforts des autorités monétaires pour à travers une politique de contrôle de la liquidité qui avait pour but de prévenir les pressions inflationnistes qui pourront être générées et développées par l'excédent de l'offre de monnaie. Le stabilité les prix à la consommation et la redistribution de le rente pétrolière (alimentée par les prix de baril en hausse continue) par le biais de budget a amélioré les conditions de vie de le population, baissant ainsi le taux de pauvreté à 6,7 % et augmentant le niveau de vie de 2,4 %.

La reprise de l'inflation notamment en 2012, 2016 et 2020 : Figure 3-5 Panel B : Après la période de stabilisation le taux d'inflation est instable et va en s'augmentant avec deux pics importants l'un en 2009 avec 5,74 % et l'autre 8,89% en 2012 avant de chuter entre 2013 et 2015, puis remonter en 2016 (6,4%), rebaisser ensuite à 2% en 2019. La hausse de 2012 en raison du rebondissement des prix à l'importation des produits alimentaires (surtout du blé porté par la hausse du cours des denrées alimentaires), en plus des fortes augmentations des revenus en 2011 et 2012, avec une stagnation d'offre, ce qui a poussé la banque d'Algérie à l'augmentation du taux de réserves obligatoires à 11% à partir du 15 mai 2012, ainsi que l'augmentation du montant des reprises de liquidité de 250 milliards de dinars, en plus de l'introduction à compter du 15 janvier 2013 d'un nouvel instrument de politique monétaire à savoir la reprise de liquidité à six mois à un taux de rémunération de 1.50%, ce qui nous permet d'admettre qu'une politique monétaire de rigueur appliquée par la banque d'Algérie, a pu ramener l'inflation à des taux réduit (Mohammedi & Mesbahi, 2020). Pour 2015, l'inflation a augmenté à 4,78 % en 2015. Confrontés à une baisse constante des recettes pétrolières et gazières ainsi qu'à une hausse de la facture des importations. L'inflation a de nouveau commencé à progressivement s'accélérer pour atteindre 6,39% en glissement annuel en décembre 2016. (Souissi, 2017) montre que cet accélération de l'inflation reflète en grande partie la hausse soutenue des prix des produits manufacturés, qui a contribué fortement (à plus de 55 % en moyenne) à l'inflation globale. Inflation sous-jacente, mesurée comme l'inflation

globale hors produits agricoles frais et produits à prix réglementés, s'est également accéléré significativement, passant de 0,4% en janvier 2014 à 4,7% en décembre 2016. À fin 2019, la reprise de l'inflation ainsi que les mesures prises pour contrer l'impact de choc pétrolier de 2014 ont conduit à un recul de niveau de vie de 11 %.

Sur le moyen terme, vu les aspects structurels, monétaires et réels qui sous-tendent l'évolution des prix en Algérie et l'absence de programme de réformes pour booster l'économie et compte tenu des injections massives de liquidité de la Banque d'Algérie pour financer les dépenses publiques au moment où la production de toutes sortes de biens s'effondre, il est attendu une remontée de l'inflation qui devrait se situer à environ 5-5,5 % entre 2021-2023.

3.3.2 Littérature empirique

L'inflation est susceptible de se produire lorsque les principales variables économiques changent, telles que le déficit budgétaire et l'excès de masse monétaire. (Friedman & Schwartz, 1982) ont déclaré que le taux de croissance monétaire et le taux d'inflation ont une relation positive. Les fluctuations du taux d'inflation sont souvent interprétées comme un ajustement partiel du niveau réel des prix vers un niveau long terme (ou d'équilibre), qui peuvent être analysés sur la base de trois théories (Souissi, 2017) :

- La théorie monétaire, qui est typiquement associée à Friedman et Schwartz (1963) et qui voit l'inflation en tant que phénomène purement monétaire : Une augmentation de la masse monétaire serait suivie par une augmentation du niveau général des prix à long terme, sans effets sur les variables réelles telles que la consommation ou la production.
- La théorie de la parité de pouvoir d'achat (PPA) qui stipule qu'à long terme, le prix des biens locaux est égal au prix des biens étrangers exprimé en monnaie locale.
- La théorie du balisage, qui remonte à Duesenberry (1950) et qui suppose que l'équilibre du niveau des prix est défini comme une majoration sur les prix des intrants.

Il existe de vastes études qui ont étudié et prouvé que le PIB, la masse monétaire, les taux d'intérêt, les biens et services importés ainsi que les dépenses publiques sont importantes pour l'indice des prix à la consommation.

(Musa & Yousif, 2018) cherchent à modéliser les déterminants de l'inflation au Soudan avec la méthode GMM pour la période 2000-2017 afin d'aider à formuler une politique efficace de réduction du taux d'inflation. Ils ont arrivé aux conclusions que l'augmentation de la masse monétaire entraîne une augmentation du taux d'inflation. La réduction du taux de change

entraîne un taux d'inflation élevé. Cependant, l'augmentation du PIB, du taux de chômage et des dépenses publiques entraîne une baisse du taux d'inflation au Soudan.

(Osman et al., 2019) analysent les cause de l'inflation en Arabie saoudite au cours de la période 1980-2018, avec un modèle ARDL pour examiner les relations à court et à long terme entre l'inflation, masse monétaire, l'indice boursier, le PIB réel, les prix du pétrole et le taux d'inflation mondial. Le modèle prouve une relation de Cointégration entre les variables de l'étude. Les résultats empiriques révèlent que l'inflation en Arabie saoudite est déterminée positivement par la masse monétaire au sens large, les prix du pétrole et le PIB réel à court et à long terme. Il est déterminé négativement par l'indice boursier. Le taux d'inflation mondial montre un effet positif significatif à long terme mais il n'influence pas l'inflation à court terme, tandis que le taux de change n'affecte pas l'inflation à court et à long terme. Les fonctions de réponse impulsionnelle et le test d'analyse de décomposition de la variance ont été utilisés ; les résultats ont montré que l'inflation en Arabie saoudite, à long terme, est principalement déterminée par la masse monétaire et le taux d'inflation mondial.

(Lim & Sek, 2015) examine les facteurs affectant l'inflation dans deux groupes de pays (groupe à forte inflation et groupe à faible inflation) en utilisant des données annuelles de 1970 à 2011. Un modèle de correction d'erreur basé sur la modélisation ARDL, pour expliquer le court terme et les impacts à long terme de chaque variable sur l'inflation. Les résultats indiquent respectivement que la croissance du PIB et les importations de biens et services ont un impact significatif à long terme sur l'inflation dans les pays à faible inflation. Les résultats indiquent également que la masse monétaire, les dépenses publiques et la croissance du PIB sont les déterminants de l'inflation qui imposent un impact à long terme sur l'inflation dans les pays à forte inflation. À court terme également, aucune des variables ne s'avère être des déterminants significatifs dans les pays à forte inflation. Cependant, la masse monétaire, les importations de biens et services et la croissance du PIB ont une relation significative avec l'inflation dans les pays à faible inflation.

(Adayleh, 2018) évalue les déterminants de l'inflation dans l'économie jordanienne durant la période 2000:1 à 2017:4, il a utilisé des données trimestrielles de l'inflation, la masse monétaire, les taux d'intérêt, le crédit, le prix du pétrole et l'écart de production. L'approche des moindres carrés ordinaires entièrement modifiés FMOLS¹ a été appliquée. Les résultats empiriques ont

¹ Fully Modified Ordinary Least Squares : cette méthode permet de tenir compte des problèmes d'endogénéité du second ordre des régresseurs (engendrée par la corrélation entre le résidu de Co-intégration et les innovations des

montré que la masse monétaire, crédit et du prix du pétrole ont un impact positif et significatif sur l'inflation, tandis que le taux d'intérêt et l'écart de production ont un effet négatif et significatif sur l'inflation dans l'économie jordanienne. Les fonctions de réponse impulsionnelle et le test d'analyse de décomposition de la variance ont été utilisés. Les deux tests ont montré que l'inflation dans l'économie jordanienne s'expliquait principalement par le prix du pétrole à long terme, ce qui indiquait que le côté offre était une inflation persistante dans l'économie jordanienne.

(Alexander et al., 2015) dans cet étude les auteurs ont examiné les principaux déterminants de l'inflation au Nigeria pour la période 1986-2011. Le test de ADF a révélé que toutes les variables sont stationnaires après la première et la deuxième différence à un niveau de signification de 5%. Le résultat de la Cointégration révèle une relation d'équilibre à long terme entre le taux d'inflation et ses déterminants. Le test de causalité de Granger a mis en évidence une relation de rétroaction entre l'inflation et ses déterminants. Le résultat VAR estimé a montré que les déficits budgétaires, le taux de change, l'importation de biens et services, la masse monétaire et la production agricole ont une influence à long terme sur le taux d'inflation au Nigeria. Seul le taux débiteur a influencé l'inflation à court et à long terme. Les résultats de la décomposition de la variance et de la réponse impulsionnelle montrent que les « own-shocks » étaient significativement responsables de la variation et des innovations dans toutes les variables de l'équation.

(Kandil & Morsy, 2009) explorent les principales sources et les canaux de transmission de l'inflation dans les pays du CCG entre 1970 et 2007 à l'aide d'un VECM. Leurs résultats suggèrent que les niveaux des prix chez les principaux partenaires commerciaux représentent le facteur étranger affectant l'inflation, tandis que les dépenses publiques en capital atténuent les pressions inflationnistes à long terme. À court terme, la demande excédentaire semble être un déterminant important de l'inflation pour un certain nombre de pays du CCG.

(Pahlavani & Rahimi, 2009) examinent les principaux déterminants de l'inflation en Iran à l'aide de données de séries chronologiques annuelles (1971 à 2006) en appliquant l'approche ARDL. Les résultats empiriques montrent qu'à long terme, les principaux déterminants de l'inflation en Iran sont la liquidité, le taux de change, le taux d'inflation anticipée et le taux d'inflation importée. Toutes ces variables ont eu des effets significatifs sur le taux d'inflation à

variables I (1) présentes dans la relation de Co-intégration) et des propriétés d'autocorrélation et d'hétéroscédasticité des résidus.

court terme. De plus, la guerre destructrice de huit ans avec l'Irak a eu un effet positif sur le taux d'inflation de l'économie iranienne.

(Ben Naceur, 2012) analyse les déterminants à court et long terme de l'inflation en Algérie entre 2002 et 2011 en utilisant un VECM. Ses résultats suggèrent que seul l'écart du PIB hors pétrole explique l'inflation à court terme, tandis que la masse monétaire et la croissance du PIB réel sont les déterminants les plus importants de l'inflation à long terme

(Souissi, 2017) construit un modèle d'inflation qui intègre à la fois des facteurs de politique extérieure et intérieure au cours de la période 2003-2016. Compte tenu de la non-stationnarité des variables et l'existence d'éventuelles relations à long terme, cette analyse utilise un modèle de correction d'erreurs vectorielles VECM. Les résultats suggèrent que la politique macroéconomique intérieure et des facteurs externes sont des déterminants importants de l'inflation à long terme en Algérie. À court terme, l'inflation est fortement persistante, et la masse monétaire semble être le déterminant le plus conséquent l'inflation par rapport aux facteurs des politiques macroéconomiques tels que le taux de change et les variables budgétaires.

(Si Mohammed, 2016) examine les déterminants de l'inflation en Algérie à l'aide du modèle ARDL au cours de la période 1980-2012. Le prix des importations, le prix du pétrole et la masse monétaire, les dépenses publiques et les taux de change nominaux effectifs du dinar algérien ont été utilisés comme variable explicative. Les résultats empiriques indiquent qu'il existe une relation stable à long terme entre l'inflation et ses déterminants. Alors que seuls les facteurs externes à savoir le prix des importations, le prix du pétrole et les taux de change nominaux, à long terme, ont un impact sur l'inflation en Algérie.

En résumé, les études suscitées supposent un impact positive de la croissance de la masse monétaire et des prix du pétrole sur l'inflation. L'impact de la croissance du PIB n'a pas toujours le même signe (positif en Arabie Saoudite et négatif pour le Soudan et la Jordanie). Les études consacrées à l'économie algériennes montrent également l'impact positif de la croissance monétaire sur l'inflation.

3.3.3 Données et méthodologie :

L'inflation en Algérie est susceptible de dépendre de pressions fondamentales spécifiques, compte tenu de la prédominance des exportations de pétrole et de la forte dépendance vis-à-vis des importations.

Le modèle empirique tente de capturer les pressions inflationnistes potentielles, à la fois interne et externe, à court et à long terme. *La théorie quantitative de la monnaie implique que l'inflation est un phénomène monétaire à très long terme.* Autrement dit, une inflation soutenue est une fonction de la croissance monétaire. Néanmoins, un certain nombre de facteurs complémentaires propres aux pays producteurs de pétrole, comme l'Algérie, peuvent contribuer davantage aux pressions inflationnistes soutenues à travers des horizons assez longs. Les dépenses publiques peuvent contribuer à la formation de capital avec un effet durable sur le renforcement des capacités de production et, par conséquent, sur l'inflation. De plus, les chocs externes, tels que des niveaux de prix plus élevés chez les partenaires commerciaux et/ou une dépréciation du taux de change, en l'absence d'une politique monétaire indépendante sous un taux de change fixe, pourrait augmenter les pressions inflationnistes à long terme. L'effet d'entraînement des chocs externes pourrait se prolonger dans le temps, soutenu par une richesse pétrolière plus élevée. De plus, les déterminants à long terme de l'inflation sont susceptibles de produire des chocs inflationnistes à court terme qui sont exacerbés par les limites de l'offre.

Le modèle empirique est formulé conformément à la théorie économique, à la littérature disponible et aux preuves empiriques antérieures. L'explication choisie qui est censée déterminer l'inflation, reflète les différentes caractéristiques caractérisant l'économie Algérienne, l'indice des prix CPI représente la variable dépendante, tandis que la masse monétaire M2, les prix du pétrole OILP, le taux de change effectif réel RERR, et Indices de valeurs unitaires à l'importation IVIMP représentent les variables explicatives retenues.

$$CPI = f (REER, OILP, M2, IVIMP) \quad (1)$$

Cette équation peut également être exprimée en logarithme ce qui permet de lire les coefficients comme étant des élasticités :

$$LCPI = f (LREER, LOILP, LM2, LIVIMP) \quad (2)$$

Où LCPI, LREER, LM2, LOILP et LIVIMP sont les logarithmes des variables CPI, LREER, LOILP, LM2 et LIVIMP.

Nous appliquerons l'approche de Co-intégration ARDL pour examiner l'existence d'équilibre de long-terme et de relation de court-terme entre l'inflation et les variables explicatives retenues. Cette approche fait partie de la classe des modèles dynamiques, qui permet de capter les effets temporels de court terme et de long terme. L'estimation de la relation exprimée dans l'équation 2 nécessite préalablement l'analyse de stationnarité des séries ainsi

que l'étude de co-intégration. Les auteurs donnent dans un premier temps une lecture descriptive des données.

3.3.3.1 Le modèle ARDL

L'approche *autoregressive distributed lag* ARDL est une technique de Cointégration pour déterminer les relations à long terme entre les variables à l'étude. Cette approche permet de déterminer les relations de cointégration dans de petits échantillons, tandis que les techniques de Cointégration de Johansen nécessitent des échantillons plus grands pour que les résultats soient valides. L'avantage de l'approche ARDL est qu'elle peut être utilisée pour l'analyse de cointégration de séries de dynamiques à long et court terme, même lorsque les séries temporelles sont stationnaires I (0) ou intégrales d'ordre I(1)¹, tandis que d'autres cointégrations techniques exigent que toutes les variables soient combinées dans le même ordre. Il évite ainsi les problèmes de prétest associés aux tests de Cointégration (Pesaran et al., 2001). De plus, avec l'ARDL, il est possible que différentes variables aient des nombres optimaux de décalages différents, alors que dans les modèles traditionnels, cela n'est pas possible.

Le modèle ARDL combine deux modèles, un modèle dynamique autorégressive AR, où l'on trouve, parmi les variables explicatives X_t et la variable dépendante décalée (ses valeurs passées), ils se présentent comme suit : $Y_t = (X_t, Y_{t-p})$, et un deuxième modèle dynamique à retards échelonnés ou distributed lag DL, qui est pour les variables explicatives X_t et ses valeurs passées ou décalées, leur forme est : $Y_t = (X_t, X_{t-q})$. L'ensemble de ces deux formes donne la forme générale comme suit :

$$Y_t = (X_t, Y_{t-p}, X_{t-q})$$

Ces modèles dynamiques souffrent généralement de problèmes d'autocorrélation d'erreurs, avec la présence de la variable endogène décalée comme explicative (modèles AR et ARDL), et de multi-colinéarité (modèles DL et ARDL), ce qui complique l'estimation des paramètres par MCO. Ici, il tient de recourir aux techniques d'estimation robuste (méthode SUR, etc.) pour pallier à ces problèmes. Aussi, l'on retiendra que les variables considérées dans ces modèles se doivent d'être stationnaires pour éviter des régressions fallacieuses. Sous sa forme (explicite) générale, un modèle ARDL s'écrit comme suit :

$$Y_t = \varphi + a_1 Y_{t-1} + \dots + a_p Y_{t-p} + b_1 X_{t-1} + \dots + b_q X_{t-q} + e_t \quad \text{Où}$$

¹ On ne peut pas appliquer un modèle ARDL pour des séries intégrées à des ordres qui dépassent 1.

$$Y_t = \varphi + \sum_{i=1}^p a_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^q b_j X_{t-j} + e_t$$

Avec $e_t \sim (0, \sigma)$ terme d'erreur.

Comme pour tout modèle dynamique, l'on se servira des critères d'information AIC, SIC et HQ pour déterminer le décalage optimal (p^* ou q^*) ; un décalage optimal est celui dont le modèle estimé offre la valeur minimale d'un des critères énoncés. Ces critères sont : celui d'Akaike AIC, celui de Schwarz SIC et celui de Hannan et Quinn HQ.

Tous ces modèles dynamiques peuvent aider à capter la dynamique de court terme et les effets à long terme d'une ou plusieurs variables explicatives sur une variable à expliquer. Cela ne sera possible que si les séries chronologiques sous études sont cointégrées, permettant ainsi l'estimation d'un modèle à correction d'erreur. En fait, deux séries sont dites « cointégrées » si elles sont intégrées de même ordre ; et, une série sera dite « intégrée d'ordre d » s'il va falloir la différencier « d » fois pour la rendre stationnaire¹.

La cointégration entre les séries suppose l'existence d'une ou plusieurs relations d'équilibre à long terme entre elles, lesquelles relations pouvant être combinées avec les dynamiques de court terme de ces séries dans un modèle à correction d'erreurs ECM qui prend la forme suivante :

$$\Delta Y_t = A Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p B_i \Delta Y_{t-i} + U_t$$

ΔY_t : Vecteur de variables stationnaires sous études (dont on explique la dynamique)

B_i : Matrice dont les éléments sont des paramètres associés à ΔY_t .

A : Matrice de même dimension que ΔY_t .

Pour tester l'existence ou non de la cointégration entre séries, (Pesaran et al., 2001) fournit un test de cointégration² lorsqu'on dispose de plusieurs variables intégrées d'ordres différents (I(0), I(1)), appelé « test de cointégration aux bornes » ou « bounds test to cointegration »

Le modèle ARDL prend la forme d'un VECM, lorsqu'on étudie la dynamique entre deux séries X_t et Y_t :

¹ Pour tester la stationnarité d'une série temporelle nous utilisons l'un des tests suivants : ADF, PP, AZ, et test KPSS.

² Développé au départ par (Pesaran & Shin, 1999).

$$\Delta Y_t = \lambda_1 Y_{t-1} + \lambda_2 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=1}^q b_j \Delta Y_{t-j} + \pi_0 + \pi_t + e_t$$

Cette relation peut s'écrire aussi comme suit :

$$\Delta Y_t = \pi_0 + \pi_t + \sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=1}^q b_j \Delta Y_{t-j} + \theta u_{t-1} + e_t$$

θ : Terme de correction d'erreur. Il existe une cointégration entre X_t et Y_t si et seulement : $0 < |\hat{\theta}| < 1$; $\hat{\theta} < 1$ et rejet « $H_0: \theta = 0$ ». $\hat{\theta}$ **Significatif**.

Il y a deux étapes à suivre pour appliquer le test de cointégration de Pesaran, à savoir :

- La détermination du décalage optimal avant tout (AIC, SIC) et
- Le recours au test de Fisher pour vérifier les hypothèses

$H_0: \lambda_1 = \lambda_2 = 0$: Existence d'une relation de cointégration

$H_1: \lambda_1 \neq \lambda_2 \neq 0$: Absence d'une relation de cointégration

La procédure de test consiste à comparer les valeurs F de *Fisher* obtenues aux valeurs critiques (bornes) simulées pour plusieurs cas et différents seuils par Pesaran et al. On verra à partir des valeurs critiques que la borne supérieure (2ème ensemble) contient les valeurs pour lesquelles les variables sont intégrées d'ordre I(1) et la borne inférieure (1er ensemble) concernent les variables I(0). Donc si :

$F_C > \text{borne supérieure}$: existe une cointégration

$F_C < \text{borne inférieure}$: n'existe pas une cointégration

$\text{Borne inférieure} < F_C < \text{borne supérieure}$: pas de conclusion

Nous donnons à présent une lecture descriptive des données.

3.3.3.2 Données : Lecture descriptive

Les données qui font l'objet de notre étude sont de fréquences trimestrielles sur la période 2002-2020. Elles proviennent de l'office national des statistiques (ONS), de la Banque Mondiale (WDI) et de la Réserve Fédérale (FRED). Les variables sont corrigées variations

saisonniers au moyen du filtre census-X13 ¹. Le tableau 1 renseigne sur les variables utilisées :

Tableau 3-6 : Les variables utilisées

Variable	Identification de variable	Source	Effets attendus
IPC	L'indice des prix à la consommation	ONS	
M2	La masse monétaire (million DA)	WDI*	+
RERR	Taux de change effectif réel.	ONS**	+
OILP	Prix mondial du Brent brut (en Dollar)	FRED***	-
IVMP	Indices de valeurs unitaires à l'importation de marchandises (Base=2011).	ONS	+

*Office National des Statistiques

**World Development Indicators

***Federal Reserve Economic Data

Source: Auteurs

Toutes les variables sont transformées en log et corrigées des variations saisonnières².

Tableau 3-7 Caractéristiques descriptives des variables du modèle

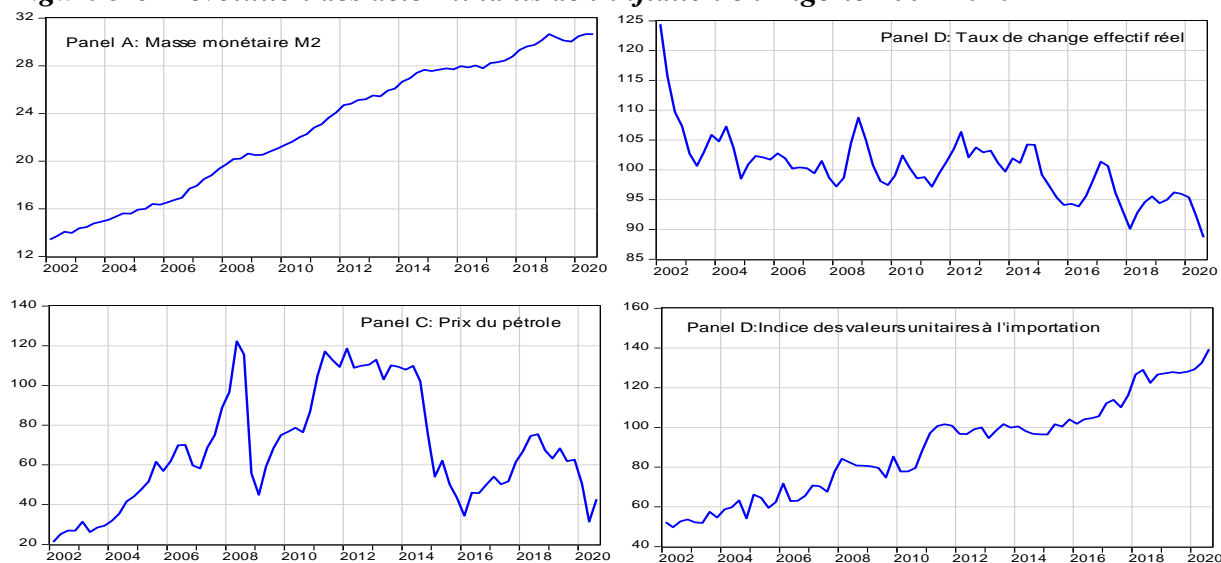
	CPI	M2	ERRE	IVIMP	OILP
Mean	109.1892	9481477.	100.3581	89.35600	67.82312
Median	103.3399	9014669.	100.4318	96.40000	62.09896
Maximum	154.9341	17319179	123.7209	139.4000	122.2439
Minimum	73.58615	2584798.	88.67973	49.70000	21.15333
Std. Dev.	26.25227	4854495.	5.380049	24.39267	28.39098
Skewness	0.326322	0.110099	1.143613	0.109983	0.354477
Kurtosis	1.737372	1.589294	6.843938	2.007006	2.038826
Jarque-Bera	6.313046	6.370558	62.52270	3.232567	4.457721
Probability	0.042574	0.041367	0.000000	0.198636	0.107651
Sum	8189.194	7.11E+08	7526.858	6701.700	5086.734
Sum Sq. Dev.	50999.45	1.74E+15	2141.924	44030.18	59647.52
Observations	75	75	75	75	75

Source : Auteur calculs sur Eviews 9

Nous avons au totale de 75 observation. Il ressort du tableau ci-haut que tous les variables sont moins volatiles au regard de l'écart-type (std. Dev).

¹ La procédure X13 est une adaptation du programme de dé-saisonnalisation X-13ARIMA-SEATS du Bureau américain du recensement. La procédure effectue des ajustements additifs ou multiplicatifs. L'élimination de la composante saisonnière d'une série économique permet de faire ressortir les évolutions structurelles de la série.

² La correction des variations saisonnières permet d'éliminer l'effet de fluctuations périodiques infra-annuelles dues au calendrier et aux saisons, de manière à faire ressortir les évolutions les plus significatives de la série.

Figure 3-6 L'évolution des déterminants de l'inflation en Algérie 2002-2020

Source : Élaboré par les auteurs sur la base des données de l'ONS, la FRED et WDI

La dynamique des variables explicatives est illustrée sur les graphiques de la figure 3.9. Une tendance ascendante de la masse monétaire a été enregistrée sur la période 2002-2020, avec une moyenne annuelle de 14,38% (panel A). Cette énorme augmentation est due à la baisse du taux de change algérien qui a permis au gouvernement algérien d'obtenir plus d'argent de la banque d'Algérie afin de financer ses dépenses publiques, cette manière a un impact négatif sur l'économie car c'est une source d'inflation croissante. L'année 2007 a enregistré le plus haut niveau du taux de la croissance de la masse monétaire de 23,09% qui coïncide avec la période de la reprise de l'inflation environ 9% année 2012. Dans son rapport, la banque d'Algérie (2010), montre que cette hausse représente le « pic » de la décennie, sachant que le taux d'expansion en la matière a été très élevé, en phase avec le début du cycle d'expansion des décaissements au titre des dépenses budgétaires d'équipement. En revanche l'année 2015 a enregistré le plus bas niveau du taux de la croissance de la masse monétaire de 0,30%, avec inflation moins de 5%, peut être expliquée par la baisse des avoirs extérieurs¹ nets à 12,45% qui a résulté du choc externe.

Au cours de la période 2002 - 2020, la banque d'Algérie a suivi un régime de flottement dirigé du dinar, qui vise à stabiliser le taux de change effectif réel autour de son niveau d'équilibre de long terme. Cette stratégie de change consiste à limiter les fluctuations de la monnaie vis-à-vis du dollar. En matière du taux de change, le cours de change du dinar par

¹ Cet agrégat est considéré comme la principale source de croissance monétaire.

rapport au dollar américain a connu des tendances à la baisse et des tendances à la hausse. Pour cela, on peut dire que le taux de change est caractérisé par les volatilités et l'instabilité entre la période de 2002 – 2020, dans l'ensemble de cette période le dinar continue à perdre près de 27% de sa valeur face au Dollar American.

L'effondrement des prix du pétrole a grevé les finances publiques, la balance commerciale et les réserves de change. Le déficit budgétaire s'est creusé de 1,4 % du PIB en 2013 à 15,7 % du PIB en 2016. Les réserves totales ont chuté de 194 milliards de dollars en 2013 à un montant estimé de 108 millions de dollars en 2016 et devraient se réduire davantage, à 60 milliards de dollars, en 2018. La détérioration des termes de l'échange de l'Algérie a entraîné une dépréciation nominale de 20 % du dinar depuis la mi-2014. L'inflation a augmenté à 4,8 % en 2015. Confrontés à une baisse constante des recettes pétrolières et gazières ainsi qu'à une hausse de la facture des importations, les pouvoirs publics ont adopté un ensemble de mesures correctives dans le cadre de la loi budgétaire tel que la réduction de 9 % des dépenses – principalement des investissements en biens d'équipement – et une augmentation de 4 % des recettes fiscales. L'ensemble de mesures destinées à soutenir les recettes prévoit une hausse de 36 % des prix des carburants, une augmentation des taux de TVA sur la consommation de carburants et d'électricité, et une hausse des taxes d'immatriculation des voitures, c'est ce qui fait monter le niveau général des prix.

Tout au long de la période de 2002 – 2020, l'indice des prix à l'importation en constante augmentation parce que cet indice inclut les prix du commerce extérieur constituent en fait des valeurs moyennes ou unitaires, puisque les « prix » sont calculés par le rapport d'une information en valeur et d'une information en quantité. De plus, le « prix » ou valeur moyenne du commerce extérieur se compose en fait de deux éléments qui sont la valeur moyenne en devise et le taux de change. Par ailleurs, la valeur des importations de marchandises est donnée en CAF (Coûts, Assurances, Frets).

3.3.4 L'estimation du modèle

Nous utiliserons l'Eviews 9 pour l'étude de la stationnarité des séries, le test de cointégration, le test de causalité et les estimations. Ce logiciel, adapté pour les analyses économétriques, dans sa version 9, offre la possibilité de faire aussi le test de cointégration aux bornes.

3.3.4.1.1 Étude de la stationnarité des série

L'analyse de stationnarité des séries est importante dans la modélisation pour éviter les régressions fallacieuses. En utilisant à cet effet le test de non-stationnarité Dickey-Fuller augmenté (ADF) en suivant la stratégie de Dolado, (Dolado et al., 1990) dans l'application du test et la sequentialité des trois modèles de non stationnarité. Les résultats détaillés des tests ADF sont donnés dans l'annexe 6. Ces résultats sont résumés dans le tableau 3-8 suivant :

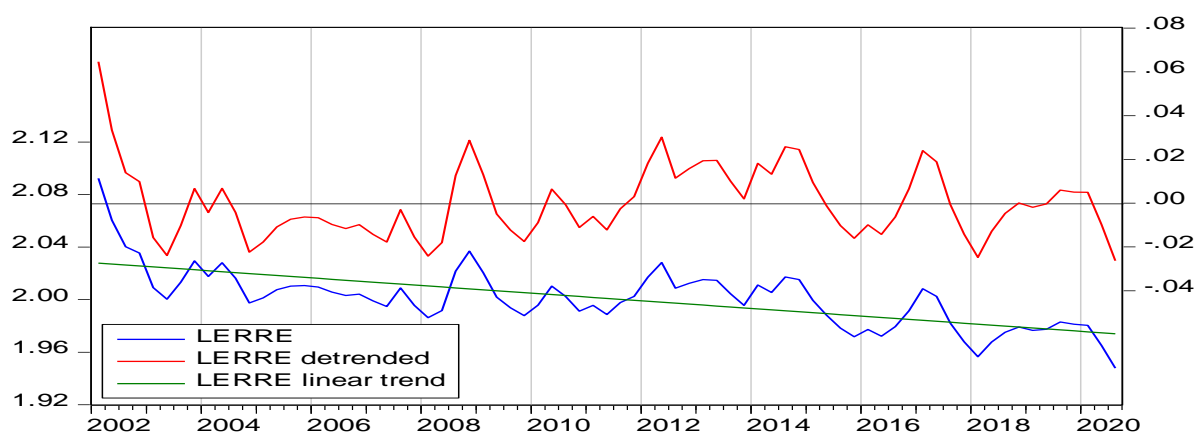
Tableau 3-8: Résultat de stationnarité

LCPI	LM2	LREER	LIVIMP	LOILP
I(1)	I(1)	I(0)	I(1)	I(1)

Source : Réalisé par les auteurs suivant les résultats de l'analyse de stationnarité.

Les séries temporelles LCPI, LM2, LIVIMP et LOILP sont intégrées d'ordre 1. Elles sont stationnaires au moyen du filtre de première différenciation. La série de LERRE est stationnaires en niveau avec la présence d'un trend déterministe. La série détrendée est illustrée dans la figure suivante :

Figure 3-7: Correction de la séries LERRE.



Source : Réalisé par les auteurs avec le programme Eviews 9

Les séries sont ainsi intégrées à des ordres différents et moins de 2ème degré, ce qui rend inefficace le test de cointégration de Engle et Granger (cas multivarié) et celui de Johansen, et rend opportun le test de cointégration aux bornes (Pesaran et al., 2001). nous adoptons dans un premier temps une modulation ARDL qui permis l'existence d'une relation long terme entre l'inflation et les autres variables du modèle. .

3.3.4.2 Le modèle ARDL

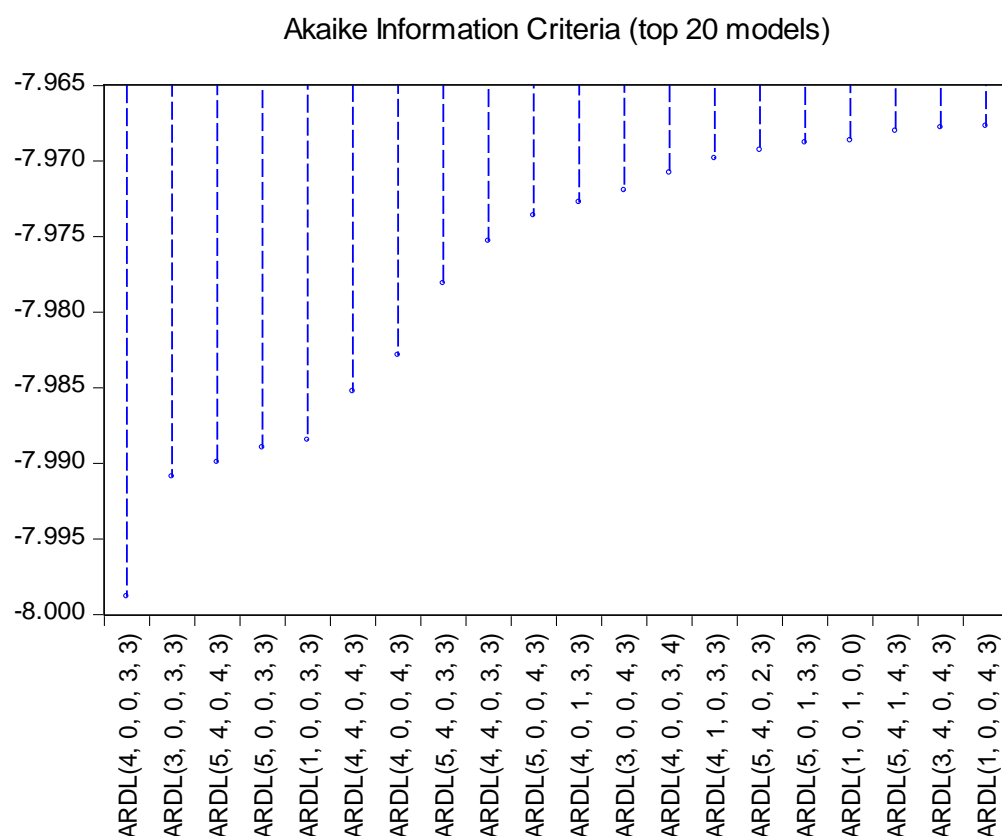
Dans cette section Les auteurs donnent les estimations du modèle ARDL optimal, dans lequel il y existence de relation de court terme et de long terme entre l'inflation et les autres variables d'intérêt, selon le modèle de l'équation suivante :

$$\begin{aligned} \Delta LCPI_t = & \alpha_0 + \sum_j \alpha_j^i \Delta LCPI_{t-j} + \sum_{j=0} \beta_j^1 \Delta M2_{t-j} + \sum_{j=0} \beta_j^2 \Delta LREER_{t-j} \\ & + \sum_{j=0} \beta_j^3 \Delta LOILP_{t-j} + \sum_{j=0} \beta_j^4 \Delta LIVIMP_{t-j} + \theta_1 LCPI_{t-1} \\ & + \theta_2 LM2_{t-1} + \theta_3 LREER_{t-1} + \theta_1 LOILP_{t-1} + \theta_1 LIVIMP_{t-1} \\ & + \varepsilon_{1t} \end{aligned}$$

Nous allons nous servir du critère d'information de AKAIKE (AIC) pour sélectionner le modèle ARDL optimal, celui qui offre des résultats statistiquement significatifs avec le moins de paramètre. Nous notons que ARDL (4,0,0,3,3) est le modèle optimal. Les estimations des paramètres du modèle ARDL (4,0,0,3,3) sont données dans le tableau1 en annexe 7.

Le modèle ARDL (4, 0, 0, 3, 3) est le plus optimal parmi les 19 autres présentés, car il offre la plus petite valeur du AIC. Par ailleurs, au regard des tests qui aident à diagnostiquer le modèle ARDL estimé, l'on note l'absence d'autocorrélation des erreurs, il n'y a pas d'hétéroscédasticité, il y a normalité des erreurs, et le modèle a été bien spécifié, comme on peut le voir dans le tableau suivant :

Figure 3-8 : Valeurs graphiques AKAIKE



Source : Auteur, avec Eviews 9

3.3.4.2.1 Tests de robustesses

Le tableau récapitulatif des différents tests de diagnostic du modèle ARDL estimé :

Tableau 3-9 : Tests de robustesses du modèle ARDL estimé :

Hypothèse du test	Tests	Valeurs (probabilité)
Autocorrélation	Breusch-Godfrey LM test	0.022 (prob. 0.8812)
Hétéroscédasticité	Breusch-Pagan-Godfrey	1.520 (prob. 0.134)
Normalité	Jarque-Bera	2.306 (prob. 0.315)
Spécification	Ramsey (Fisher)	0.7526 (prob. 0.4549)

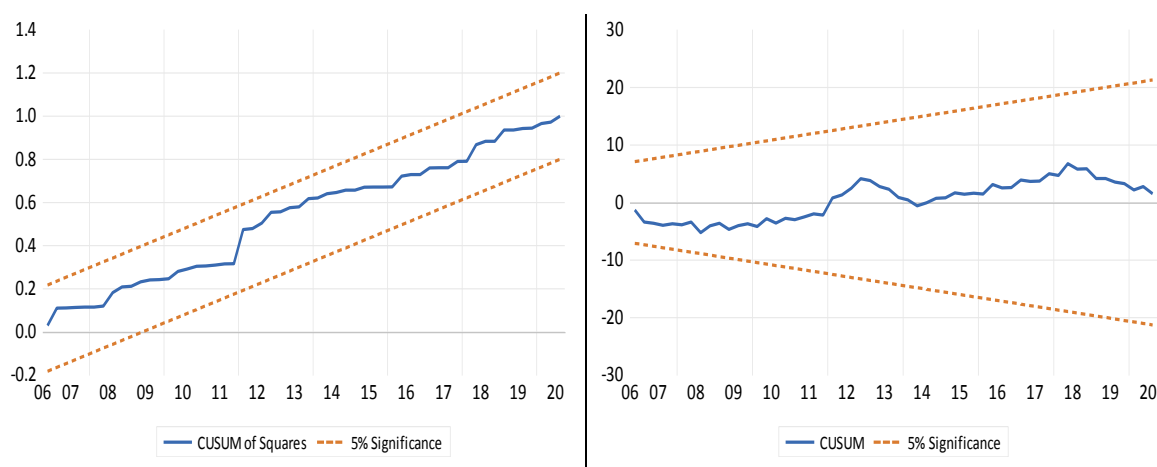
Source : Auteur, avec Eviews 9

L'hypothèse nulle est acceptée pour tous ces tests. Notre modèle est ainsi validé sur le plan statistique. Le modèle ARDL (4,0,0,3,3) estimé est globalement bon et explique à 99% la dynamique du IPC en Algérie, de 2002 à 2020.

Ajoutez à cela, On peut conclure que le modèle objet de cette étude est stable, les graphiques se déplacent dans les limites critiques d'un niveau de signification de 5 %. Par conséquent, les preuves observées des tests CUSUM et CUSUM Square soutiennent la stabilité

du paramètre des coefficients estimés du modèle ARDL. Nous rejetons donc dans l'ensemble l'hypothèse d'un changement structurel. La figure suivante montre ces résultats :

Figure 3-9 : Test de stabilité de CUSUM et CUSUM of Squares



Source : Auteur, avec Eviews 10

Sur la base des résultats des tests de diagnostic effectués, nous pouvons conclure que le modèle réussit tous les tests de diagnostic signalés et qu'il peut donc être utilisé pour la prise de décision liée aux politiques.

Teste de cointégration aux bornes « Bound Test »

Le test de cointégration de Pesaran et al. (2001) exige que le modèle ARDL soit estimé au préalable. La statistique du test calculée, soit la valeur F de Fisher, sera comparée aux valeurs critiques (qui forment des bornes)

Tableau 3-10 : Résultats du test de cointégration de Pesaran et al. (2001)

Variables	LCPI	LM2	LERRE	LIVIMP	LOILP
F-stat calculée	4.564318				
Seuil critique	<i>Borne <</i>		<i>Borne ></i>		
10%	2.45		3.52		
5%	2.86		4.01		
2.5%	3.25		4.49		
1%	3.74		5.06		

Source : Auteur, avec Eviews 9

Les résultats du test de cointégration aux bornes confirment l'existence d'une relation de cointégration entre les séries sous étude (la valeur de F-stat est > à celle de la borne supérieure

au seuil de 2.5%), ce qui donne la possibilité d'estimer les effets de long terme d'ERRE, M2, LIVIMP et OILP sur IPC.

3.3.4.3 Coefficients de Long terme et dynamique de court terme :

Le tableau 6 en annexe 7 donne les estimations des coefficients à court terme des variables étudiées. Il existe un terme de correction d'erreurs négatif et statistiquement significatif, qui confirme l'existence d'une relation de long terme (cointégration) entre les prix intérieurs et leurs déterminants. Le coefficient d'ajustement ou force de rappel à l'équilibre s'explique qu'en l'absence de chocs, les prix reviennent à l'équilibre après quatre trimestre.

Les résultats montrent l'absence du phénomène de mémoire ou non persistance dans l'inflation. En effet, tous les coefficients DLCPI retardés sont non significatifs. L'impact des prix à l'importation est retardé d'un trimestre. Cet impact est négatif, significatif mais de faible intensité (12%). Il en est de même pour le prix du pétrole, qui agit avec deux trimestre de retard sur l'inflation. L'impact des prix de pétrole est également retardé d'un trimestre. Il est positif, significatif mais de faible intensité également (3%). Enfin, le coefficient de correction d'erreurs ou d'ajustement est négatif et statistiquement significatif. Il indique le retour à l'équilibre de long terme de l'inflation. En l'absence de chocs, l'inflation reviendrait à son niveau d'équilibre à 25% chaque trimestre.

Concernant la relation de long-terme, les estimations obtenues sont données dans le tableau 7 en annexe 7. Il ressort de ces estimations la relation d'équilibre suivante :

$$LCPI = -0.412 + \frac{0.300}{(6.207)} LM2 + \frac{0.321}{(3.218)} LIVIMP - \frac{0.130}{(-9.335)} LOILP + \frac{0.315}{(1.688)} LREER$$

Les résultats empiriques révèlent qu'un équilibre de long-terme relie positivement l'inflation à la masse monétaire conformément à la théorie économique. Une augmentation de 10% de la masse monétaire entraînerait une augmentation d'environ 3 % du niveau des prix. Le coefficient de cette masse monétaire est en deçà de l'unité (comme l'exige la condition

d'homogénéité)¹, reflétant l'étendue de la subvention des prix règlementés dans l'économie algérienne.

Les trois autres facteurs sont tous exogènes et sont reliés par une relation d'équilibre de long-terme à l'inflation. Plus précisément, à long terme une augmentation de 10% de taux de change effectif réel entraîne une hausse de 3.1% du niveau des prix. Également, une hausse de 10% des prix à l'importation est transmise à hauteur de 3,2% aux niveau des prix domestiques. Enfin, une augmentation de 10% des prix du pétrole s'accompagne d'une baisse de 1,3% de l'inflation. Ces trois résultats indiquent que les facteurs externes ont un effet substantiel et statistiquement significatif sur l'inflation Algérienne.

3.3.4.4 Conclusion

Parmi les objectifs de cette section, il y a l'identification des déterminants de l'inflation en Algérie et la prospection de l'existence d'un équilibre de long-terme reliant l'inflation à ses déterminants. Pour ce faire, notre étude a porté sur l'inflation en Algérie sur la période 2002-2020 en données trimestrielles. L'analyse économétrique nous a renvoyé vers l'utilisation d'une modélisation de type ARDL.

Les résultats d'estimation sont en faveur de l'existence de relation de court-terme et de long-terme entre l'inflation et les déterminant prospectés. À long-terme, les prix en Algérie sont déterminés pas trois facteurs majoritaires : l'offre de monnaie (masse monétaire M2), les prix à l'importation (indice des valeurs à l'importation IVIMP) et le taux de change effectif réel (REER). Les prix de pétrole affectent également les prix domestiques mai cet impact est négatif et de moindre intensité comparativement aux trois autres facteurs. Au regard des estimations de long-terme, un tiers de la hausse des prix domestique peut être liée à la hausse de la masse monétaire. La moitié de cette hausse peut être attribué à des facteurs exogènes, spécifiquement aux prix importés et à la transmission partielle du taux de change effectif réel (effet Pass-through).

Concernant l'offre de monnaie et les prix à l'importation, les résultats rejoignent ceux obtenus par Benaceur (2013) et Souissi (2017). Pour ce qui est des prix du pétrole et contrairement à Benaceur (2013) où l'impact est très réduit, les résultats montrent un impact

¹ L'homogénéité des prix (de degré 1) dans la fonction de demande de monnaie implique que les changements dans le stock de monnaie à long terme se traduiraient par des changements proportionnels du niveau des prix. Cette condition est cruciale pour la neutralité monétaire à long terme (Souissi, 2017).

substantiel. Ceci peut s'expliquer par l'occurrence du deuxième contre-choc pétrolier de 2014. Pour le taux de change effectif réel, les estimations montrent une transmission importante entre le taux de change et les prix domestiques, comparativement à celle estimée par Benaceur (2013). Ce résultat s'explique par l'importante dépréciation du dinar depuis 2010. Entre 2015 et 2020, la monnaie nationale a perdu 30% de sa valeur. Une dépréciation qui contribue largement à la détérioration de la balance commerciale et à une hausse significative des prix. Cette transmission pourrait s'accroître avec la hausse de l'inflation au niveau mondiale et notamment chez les partenaires européens. Toutefois, cette transmission n'est pas complète comme semble l'indiquer les résultats de Souissi (2017).

Concernant le court-terme, les estimations montrent un temps d'ajustement relativement long. En effet, il faut au moins deux trimestres pour que les prix reviennent à leur niveau d'équilibre de long-terme (en l'absence de chocs)¹. Par ailleurs, il n'y a pas de persistance de l'inflation et aucun phénomène de mémoire n'est décelé.

L'importance des facteurs exogènes comme déterminant de l'inflation est problématique à plus d'un titre. Premièrement, elle implique la difficulté de la Banque d'Algérie à piloter l'inflation. Le prix du pétrole étant exogène, l'économie algérienne est preneuse de prix et subit directement les effets de l'instabilité des prix du pétrole. Les contre-chocs pétroliers de 1986, 2008 et 2014 témoignent de la vulnérabilité de l'économie algérienne vis-à-vis des chocs de prix de pétrole. Deuxièmement, l'impact des prix importés est également problématique. Jusqu'à 2019, l'inflation importée était relativement réduite. Cependant, la crise du Covid-19 qui s'étale du début 2020 à nos jours, montre les effets inflationnistes importés, notamment en raison de la hausse des prix des matières premières agricoles. De plus, la situation géopolitique actuelle accentue les pressions inflationnistes dans les pays européens. Ces derniers représentent les principaux partenaires économiques de l'Algérie notamment en termes d'importation.

Dans ces conditions, les ambitions de la Banque d'Algérie en matière de politiques monétaires de ciblage de l'inflation sont compromises. Ces difficultés ne sont pas conjoncturelles mais structurelles. La dépendance de l'économie algérienne vis-à-vis des hydrocarbures est plus importante qu'elle ne l'était en 1986. Le niveau des importations de

¹ La vitesse d'ajustement est estimée à $v = \frac{\ln(0.5)}{(1 - 0.249)} = 2.4$. Il faut en moyenne 2,4 trimestre pour que les prix reviennent à moins de 50% du niveau d'équilibre.

produit de consommation et des importation d'intrant à l'industrie est également similaire à celui du début des années 2000. L'inflation mondiale enregistrée depuis 2020 post-covid et renforcée par la crise Ukrainienne actuelle devrait inquiéter la Banque d'Algérie. La résilience de l'économie algérienne passe par le développement de l'industrie, en dehors de celle des hydrocarbures et l'amélioration de la productivité. Notamment, par l'intensification des procédés de recherches, développement et innovation en faveur du secteur socio-économique. Le développement économique ne peut se faire en dehors du développement du capital humain.

3.4 Conclusion du chapitre

Dans cette partie d'étude, notre objectif n'était pas de critiquer la BC d'Algérie, Mais, à travers une lecture analytique de leurs relations avec leurs gouvernements, nous avons tenté de formuler un jugement personnel sur le degré de crédibilité de cette institution.

Au total, les conditions nécessaires à la réussite de l'adoption du ciblage de l'inflation en Algérie ont été discutées, et des lacunes ont été identifiées au niveau de la BC et de l'économie algérienne en général pour suivre une telle stratégie. Il s'est avéré difficile d'adopter le CI en Algérie, donc la mise en œuvre de cette politique devrait être reportée, au moins pour la période actuelle.

En effet, des progrès remarquables ont été accomplis dans ce domaine, grâce à la modification de la LMC qui a explicitement défini la stabilité des prix comme un objectif de la politique monétaire. Cependant, il reste encore de nombreuses conditions à remplir, notamment au niveau institutionnel de la BA, dont l'indépendance et la transparence, qui constituent un défi majeur inévitable pour cette politique. Ajoutez à cela la détérioration de la situation économique, compliquera encore la mise en œuvre du CI.

Il serait plus judicieux de reporter l'adoption d'une telle stratégie jusqu'à ce que les faiblesses décrites ci-dessus aient été traitées efficacement.

Si les autorités monétaires Algérienne sont disposées à mener une stratégie du CI, certaines orientations doivent être suivies : **Premièrement**, afin de maximiser la probabilité de succès de CI en Algérie, l'adoption d'une telle stratégie devrait être davantage liée à des changements dans les lois ou les dispositions administratives qui augmentent l'indépendance politique, ainsi qu'instrumentale, de la BA ; **Deuxièmement**, les autorités monétaires devraient faire de leur mieux pour informer le public et les marchés de ses intentions concernant l'inflation future, et de la même manière, elle pourrait démontrer sa capacité technique à faire face aux événements futurs, dans le cadre du renforcement de la transparence de la BC. **Troisièmement**, la BA doit investir dans le développement et la conception de modèles macroéconomiques qui lui permettent non seulement de comprendre le fonctionnement de l'économie, mais aussi de produire des prévisions sur les principales variables macroéconomiques clés. Ces modèles, avec un personnel compétent, faciliteront la tâche d'identifier et de comprendre le mécanisme de transmission. Il est nécessaire pour la BA de réduire ses incertitudes et d'accroître ses connaissances sur la question du mécanisme de transmission. Cette tâche est un préalable

indispensable à la mise en œuvre de toute stratégie monétaire. **Quatrièmement**, le principal obstacle à toute réforme monétaire/financière est la faiblesse du système bancaire. Sans une solution radicale à la grave situation du système bancaire Algérienne tous les efforts de réforme seront vains. Par conséquent, les sources d'inefficacité et de distorsion, devraient être supprimées en particulier l'énorme quantité de prêts non performants, ainsi que le manque de provisions, Sinon, il sera très coûteux pour la BA d'augmenter son taux lorsque cela sera nécessaire pour soutenir le CI. À terme monétaire, lorsque le système bancaire sera sain et que les marchés financiers seront plus développés, un cadre de politique ciblant plus directement l'inflation avec un taux d'intérêt commettre variables. **Cinquièmement**, le maîtrise des dépenses publiques courantes (notamment de le masse salariale) et une nouvelle structure de financement de déficit moins inflationniste.

En terme de déterminant, les facteurs exogènes, les fluctuations du taux de change, l'indice des prix de l'importation et les prix de pétrole semblent se répercute fortement sur l'inflation à long terme. Étant donné que la masse monétaire est aussi un facteur déterminant de l'inflation à long terme, la banque centrale doit rapidement rétablir son contrôle sur les conditions de liquidité intérieure et les taux d'intérêt pour renforcer les canaux de transmission de la politique monétaire et contribuer à ancrer les anticipations d'inflation autour de la cible d'inflation.

Conclusion général

Conclusion General :

L'inflation en elle-même peut être vue comme un mauvais présage. En plus de fausser les prix, de corroder l'épargne, de décourager l'investissement, de stimuler les sorties de capitaux, elle rend la planification économique plus difficile et, dans sa forme extrême, elle provoque des troubles sociaux et politiques. Pour ces raisons, le gouvernement et les autorités monétaires de chaque pays doivent trouver une combinaison adéquate de mesures de politique budgétaire et monétaire pour garder l'inflation sous contrôle.

Dans la période précédant les années 90, un grand nombre de pays ont décidé de fonder leur politique monétaire sur des objectifs transitoires tels que les agrégats monétaires, le taux de change ou sur la réalisation de plusieurs objectifs simultanément. Dans ces régimes de politique monétaire, l'inflation est influencée indirectement, via le ciblage du taux de change, ou les agrégats monétaires, ou dans le cas de l'existence d'objectifs multiples, l'inflation apparaît comme l'un des objectifs. La politique de taux de change fixe devient plus sensible aux chocs extérieurs et à l'accumulation de dettes extérieures à court terme, un taux de change fixe entraînant nécessairement divers attaques spéculatives et crise financière. Pour que l'économie s'ajuste plus facilement, elle a besoin d'un degré plus élevé de volatilité dans le mouvement du taux de change.

Par conséquent, au début des années 1990, un grand nombre de pays dans le monde, principalement industriels (Nouvelle-Zélande, Canada, Royaume-Uni, etc.), et un peu plus tard, des marchés émergents (Chili, Brésil, Corée, Thaïlande, Afrique du Sud, etc.) et des pays en transition (République tchèque, Pologne, Hongrie, Roumanie, etc.), afin de créer un environnement caractérisé par une inflation faible et stable comme condition préalable à une croissance économique durable, abandonne ses précédents régimes de politique monétaire et se tourne vers l'inflation comme objectif principal de la politique monétaire, l'approche consistant à contrôler seulement l'inflation.

Une caractéristique clé d'un régime de ciblage d'inflation en tant que stratégie de politique monétaire repose sur l'idée qu'il renforce la crédibilité en ancrant les anticipations inflationnistes. En effet, la réussite de la mise en œuvre d'un ciblage d'inflation implique pour la BC une transparence et une crédibilité dans les activités qu'elle entreprend, ainsi qu'une capacité technique et financière d'analyser et de mettre en œuvre les prévisions d'inflation. C'est précisément pour cela que l'un des défis majeurs auxquels sont confrontés les pays qui cherchent à adopter le ciblage d'inflation est le niveau de développement qualitatif des institutions

monétaires. À cet égard, le ciblage de l'inflation présente des conditions préalables les plus strictes, elles comprennent deux catégories : le système institutionnel et opérationnel de la banque centrale, et la structure économique et financière du pays. La mise en œuvre du ciblage d'inflation ne pourrait pas s'appliquer parfaitement si, les conditions d'indépendance, transparence de la banque centrale, ainsi que la stabilité du cadre macroéconomique ne sont pas réunies. Ce n'est qu'une fois ces conditions remplies, que les anticipations d'inflation peuvent être ancrées efficacement, rapidement et durablement.

Dans un régime du ciblage d'inflation, le degré élevé de transparence et de responsabilité de la politique monétaire permet aux banques centrales d'atteindre leurs objectifs plus précisément que les pays non ciblés. En conséquence, les agents éviteront les erreurs systématiques de prévision des taux d'inflation futurs et les anticipations d'inflation suivent donc un processus stationnaire qui rend l'informatique crédible. Dans ce cas, un régime du ciblage d'inflation crédible maintient au minimum la différence absolue entre l'inflation réelle et la cible d'inflation.

Le ciblage d'inflation est devenu au fil des années une stratégie de politique monétaire très à la mode, il a été adopté par un nombre croissant de pays émergents, certains d'entre eux ayant adopté cette politique sans respecter le niveau de crédibilité de transparence requis, et d'autres sans l'indépendance de leurs banques centrales. Sur la base des résultats de la mise en œuvre de cette stratégie monétaire dans les pays émergents, nous pouvons conclure plusieurs résultats différents. Certains ont adopté cette politique sans respecter le niveau de crédibilité de transparence requis, et d'autres sans l'indépendance de leurs banques centrales, ce qui les a conduits à ne pas maîtriser l'inflation. D'autres ont partiellement réussi à cibler l'inflation, car dans la plupart des périodes analysées, leur taux d'inflation réalisé était hors cible. Les raisons de ces écarts peuvent être dues au fait que ces pays sont de petites économies ouvertes qui sont vulnérables aux effets des chocs externes, qui peuvent affecter le taux d'inflation (par exemple, l'instabilité géopolitique, les effets des mesures de la banque centrale mondiale, les fluctuations des prix du pétrole et d'autres matières premières).

La plupart des pays émergents avaient généralement des taux d'inflation élevés et des attentes d'inflation extrêmement élevées sur la longue période avant de passer au ciblage de l'inflation comme cadre de politique monétaire. En passant à un nouveau cadre, ils ont réussi à réduire et à stabiliser l'inflation à un niveau relativement bas dans un délai relativement court, et surtout, à réduire et à ancrer les anticipations d'inflation.

Cette thèse avait pour objectif d'évaluer l'efficacité de la politique monétaire de ciblage d'inflation dans les pays émergents/en développement, tout en examinant la capacité de la Banque d'Algérie à adopter cette politique, en tenant compte des préalables constitutionnels et structurels. La méthodologie choisie reposait sur une approche empirique, combinant l'analyse de données CAH et l'économétrie du modèle de cointégration ARDL.

En premier lieu dans le deuxième chapitre, le concept de ciblage de l'inflation a fait l'objet d'une littérature théorique et empirique abondante dont la plupart se concentre sur les pays industrialisés, et plus récemment sur les pays émergents. La question de l'effet du ciblage d'inflation sur l'efficacité de la politique monétaire dans ces pays occupe une place importante dans la littérature économique. Les partisans de la stratégie de ciblage de l'inflation estiment que cette dernière procure aux pays qui l'adoptent une nette amélioration de la performance économique, représenté par une inflation faible et une croissance stable.

Avant tester l'efficacité de la politique monétaire de cible d'inflation, une analyse de données basé sur la Classification Ascendante Hiérarchique CAH a été réalisé dans l'objectif d'évalue l'importance des pré-conditions institutionnelles et macroéconomiques pour réussir une politique de ciblage de l'inflation. Les résultats montrent également que la stabilité du taux de change renforce les chances de réussite du CI. En effet, la stabilité du change réduit entre autre l'effet pass-through et facilite la mission de la Banque Centrale de ciblage de l'inflation.

Dans le troisième chapitre, l'objectif n'était pas de critiquer la Banque Centrale d'Algérie, mais plutôt d'analyser ses relations avec le gouvernement pour formuler un jugement sur son degré de crédibilité. En conclusion, la politique monétaire de ciblage d'inflation en Algérie apparaît prometteuse pour stabiliser l'inflation, mais son efficacité dépendra de la crédibilité et de l'indépendance de la Banque d'Algérie, ainsi que des conditions économiques.

La mise en œuvre de cette politique en Algérie fait face à plusieurs défis, notamment la dépendance aux revenus pétroliers, la volatilité des prix des hydrocarbures, le contrôle des importations, la nécessité de réduire les subventions, l'informalité économique et les pressions sociales et politiques. Pour garantir son efficacité, des politiques économiques cohérentes et durables doivent être mises en place, diversifiant l'économie et réduisant la dépendance aux hydrocarbures.

Il est essentiel d'améliorer la gestion des importations, de cibler efficacement les subventions et de promouvoir la formalisation de l'économie. La Banque Centrale doit

maintenir son indépendance et sa crédibilité tout en gérant les pressions politiques et sociales. Le développement du marché financier et une communication transparente de la politique monétaire sont également cruciaux pour le succès du ciblage de l'inflation.

En résumé, bien que le ciblage de l'inflation puisse contribuer à la stabilité des prix et à la croissance en Algérie, sa réussite dépend de la capacité du pays à surmonter les obstacles et à mettre en œuvre des réformes économiques complètes et cohérentes. La mise en œuvre de cette politique devrait être différée, du moins pour la période actuelle.

BIBLIOGRAPHIES

Référence Bibliographie

- Abo-Zaid, S., & Tuzemen, D. (2012). Inflation Targeting : A three-decade perspective. *Journal of Policy Modeling*, 34(5), 621-645. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2011.08.004>
- Adayleh, R. M. (2018). DETERMINANTS OF INFLATION IN JORDANIAN ECONOMY: FMOLS APPROACH. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 23(2), 19. <https://doi.org/1204-5357>
- Agénor, P.-R., & Silva, L. A. P. da. (2019). *Integrated inflation targeting : Another perspective from the developing world* . Bank for International Settlements. www.bis.org
- Aguir, abdelkader. (2016). *Stabilité, croissance économique et ciblage d'inflation* [Université Grenoble Alpes et l'Université de Sousse]. <http://www.theses.fr/192315986>
- Aguirre, H., Alessandro, M., & Llach, L. (2016). The transition to inflation targeting in an emerging economy : Selected issues. *Bank for International Settlements.*, 89, 69-83.
- Akerlof, G. A., Dickens, W. T., Perry, G. L., Gordon, R. J., & Mankiw, N. G. (1996). The Macroeconomics of Low Inflation. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996(1), 1. <https://doi.org/10.2307/2534646>
- Alexander, A. A., Andow, A. H., & Danpome, M. G. (2015). Analysis of the Main Determinants of Inflation in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(2), 144-156.
- Alichi, A., Chen, H., Clinton, K., Freedman, C., Johnson, M., Kamenik, O., & Laxton, D. (2009). *Inflation Targeting Under Imperfect Policy Credibility*. 32.
- Allen, R. G. D. (1975). *Index Numbers in Theory and Practice* (Palgrave Macmillan UK, Vol. 1). Palgrave Macmillan UK. <https://doi.org/10.1007/978-1-349-02312-7>
- Amani, I., & Naima, H. (2020, mars 12). *Evolution de la conduite de la politique monétaire en Algérie (1962—2017)*. Réformes du système bancaire algérien, opportunités, difficultés et défis, Telemcen.
- Amato, J. D., & Gerlach, S. (2002). Inflation targeting in emerging market and transition economies : Lessons after a decade. *European Economic Review*, 46(4-5), 781-790.
- Amira, B., Mouldi, D., & Feridun, M. (2013). Growth effects of inflation targeting revisited : Empirical evidence from emerging markets. *Applied Economics Letters*, 20(6), 587-591. <https://doi.org/10.1080/13504851.2012.718054>
- Amokrane, M., & Rasdi, S. (2015). La conduite de la politique monétaire en Algérie durant les deux dernières décennies : Objectifs et limites. *The journal of economic and finance*, 1(2), 01-21.

- ANGERIZ, A., & ARESTIS, P. (2006). Has inflation targeting had any impact on inflation? *Journal of Post Keynesian Economics*, 28(4), 559-571. <https://doi.org/10.2753/PKE0160-3477280402>
- Arroudj, H. (2015). *Réforme et modernisation du système bancaire algérien durant la période 1990-2010* [Thesis, Université d'Oran 2 Mohamed Ben Ahmed]. <https://ds.univ-oran2.dz:8443/jspui/handle/123456789/751>
- Arroudj, H. (2020, septembre 6). Réforme et modernisation du système bancaire algérien. *Le Chiffre d'Affaires*. <https://lechiffredaffaires.dz/reforme-et-modernisation-du-systeme-bancaire-algerien-22/>
- Ayres, K., Belasen, A. R., & Kutan, A. M. (2014). Does inflation targeting lower inflation and spur growth? *Journal of Policy Modeling*, 36(2), 373-388. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2012.12.008>
- Baba-Ahmed, M. (2007). Le secteur financier en Algérie : Une réforme inachevée. *Finance Bien Commun*, 28 -29(3), 130-138.
- Ball, L., & Sheridan, N. (2003). *Does Inflation Targeting Matter?* (Working Paper N° 9577). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w9577>
- Batini, N., & Laxton, D. (2006). *Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets* (N° 406; Working Papers Central Bank of Chile). Central Bank of Chile. <https://ideas.repec.org/p/chb/bcchwp/406.html>
- Bedjaoui, Z. (2014). *La relation monnaie-inflation dans le contexte de l'économie Algérienne*. Abou Baker BELKAID.
- Belkhir, M., & Amani, I. (2015). Réalisation des Objectifs, Conduite et Efficacité de la Politique Monétaire en Algérie (1990 – 2013). *The journal of economics and finance*, 01(02), 21 - 34.
- Bellal, S. (2010). LA REGULATION MONETAIRE EN ALGERIE (1990—2007). *Revue du Chercheur*, 08, 15-24.
- Ben Malek, R. (1999). *La réforme du secteur bancaire en Algérie*. Université des sciences sociales Toulouse.
- Ben Naceur, S. (2012). *Understanding Inflation in Algeria*, Selected Issue Paper (IMF Country N° 13/48). International Monetary Fund February.
- Benhalima, A. (1993). *Système bancaire - financement monétaire et politique monétaire : Le cas algérien*. Atelier national de reproduction des thèses.
- Benissad, H. (1997). *Le plan d'ajustement structurel*.

- Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1999). *Inflation Targeting : Lessons from the International Experience*. Princeton University Press; JSTOR. <https://doi.org/10.2307/j.ctv301gdr>
- Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation Targeting : A New Framework for Monetary Policy? *The Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97-116.
- Blanchard, O. J., Das, M., & Faruqee, H. (2010). The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries. *Brookings Papers on Economic Activity*, 41(1 (Spring)), 263-323.
- Bofinger, P. (2001). *Monetary Policy : Goals, Institutions, Strategies, and Instruments* (Oxford University Press). Oxford University Press.
- Bordo, M. D., & Siklos, P. L. (2015). *Central bank Credibility Before and After the Crisis*. 41.
- Boumgbar, M. Y. (2004). La conduite de la politique monétaire en Algérie : Un essai d'examen. *CREAD*, 19.
- Bousrih, J. (2011). *L'adoption de la politique de ciblage de l'inflation dans les marchés émergents : Apport théorique et validation empirique* [Phdthesis, Université Rennes 1]. <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00646573>
- Bouyacoub, B. (2017). *La politique monétaire et la croissance économique (cas de l'Algérie)*. Université d'Oran 2 Mohamed Ben Ahmed.
- Brito, R. D., & Bystedt, B. (2006). *The macroeconomic effects of inflation targeting in Latin America* (Ibmec Sao Paulo Working Paper) [Working Paper]. <http://www.cepe.ecn.br/seminarioiii/download/brito.pdf>
- Brito, R. D., & Bystedt, B. (2010). Inflation targeting in emerging economies : Panel evidence. *Journal of Development Economics*, 91(2), 198-210. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2009.09.010>
- Caballero, R. J., & Krishnamurthy, A. (2003). *Inflation Targeting and Sudden Stops* (Working Paper N° 9599). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w9599>
- Caliński, T., & Harabasz, J. (1974). A dendrite method for cluster analysis. *Communications in Statistics*, 3(1), 1-27. <https://doi.org/10.1080/03610927408827101>
- 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. <https://doi.org/10.1257/089533003772034916>
- Carare, A., Schaechter, A., Stone, M., & Zelmer, M. (2002). *Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting* (N° 102). International Monetary Fund. <https://papers.ssrn.com/abstract=879671>

- Cecchetti, S. G., & Ehrmann, M. (1999). *Does Inflation Targeting Increase Output Volatility? An International Comparison of Policymakers' Preferences and Outcomes* (Working Paper N° 7426). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w7426>
- Chauvin, S. & Basdevant, Olivier. (2006). *Le ciblage d'inflation à travers l'expérience des pays latino-américains, Diagnostics Prévisions et Analyses Économiques*. Direction Générale du Trésor et de la Politique Économique de la république française. N° 105 - Mars P.6. <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Recherche?q=Le+ciblage+d%27inflation+%C3%A0+travers+l%27exp%C3%A9rience+des+pays+latino-am%C3%A9ricains>
- Chu, J. F., & Sek, S. K. (2012). Evaluating the Performance of Inflation Targeting. *International Journal of Economics and Finance*, 4(9), p69. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n9p69>
- Comert, H., & Epstein, G. (2011). INFLATION TARGETING IN SOUTH AFRICA : FRIEND OR FOE OF DEVELOPMENT? *Economic History of Developing Regions*, 26(sup1), S94-S113. <https://doi.org/10.1080/20780389.2011.586410>
- Croce, E., & Khan, M. S. (2000, septembre). Régimes monétaires et ciblage de l'inflation. *IMF Finances & Développement*, 37(3), 48-52.
- Cukierman, A., Webb, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6(3), 353-398.
- De Carvalho Filho, I. (2010). Inflation Targeting and the Crisis: An Empirical Assessment. In *MPRA Paper* (N° 19960; MPRA Paper). University Library of Munich, Germany. <https://ideas.repec.org/p/pramprapa/19960.html>
- De Oliveira, J. V., & Pedrycz, W. (2007). *Advances in Fuzzy Clustering and Its Applications* (John Wiley&Son).
- Debelle, G. (1997). *Inflation Targeting in Practice* (SSRN Scholarly Paper ID 882276). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=882276>
- Debelle, G., & Fischer, S. (1994). *How independent should a central bank be?* (Working Papers in Applied Economic Theory N° 94/05). Federal Reserve Bank of San Francisco. <https://econpapers.repec.org/paper/fipfedfap/94-05.htm>
- de Guimarães e Souza, G. J., de Mendonça, H. F., & de Andrade, J. P. (2016). Inflation targeting on output growth: A pulse dummy analysis of dynamic macroeconomic panel data. *Economic Systems*, 40(1), 145-169. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2015.06.002>
- de Mendonça, H. F., & de Guimarães e Souza, G. J. (2012). Is inflation targeting a good remedy to control inflation? *Journal of Development Economics*, 98(2), 178-191.
- Dincer, N. N., & Eichengreen, B. (2014). Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. *International Journal of Central Banking*, 10(1), 189-259.

- DJENDOUBI, H. (2016). Inflation Targeting and Macro-Economic Performance : The Case of Emerging Countries. *American Research Institute for Policy Development*, 14, 61-74. <https://doi.org/10.15640/jeds>
- E. Cherif, C. (2002). Programme d'ajustement structurel et résultats socio-économiques en Algérie. *Revue Des Sciences Humaines*, 13(2), 39-56.
- Ebeke, C., & Azangue, A. F. (2015). *Inflation Targeting and Exchange Rate Regimes in Emerging Markets* (Working Papers N° 15/228). International Monetary Fund. https://www.researchgate.net/publication/287211129_Inflation_Targeting_and_Exchange_Rate_Regimes_in_Emerging_Markets
- Eichengreen, B. (2002). International Monetary Options for the Twenty-First Century. *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science*, 579(1), 11-25. <https://doi.org/10.1177/000271620257900102>
- Eijffinger, S. C. W., & Geraats, P. M. (2006). How transparent are central banks? *European Journal of Political Economy*, 22(1), 1-21. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2005.09.013>
- Everitt, B. S., Landau, S., & Leese, M. (2001). *Cluster Analysis*. Taylor & Francis.
- Fattoum, A. (2005). *Politique monétaire et gestion des entrées de capitaux : Le cas des marchés émergents* [Thesis, Lyon 2]. <http://www.theses.fr/2005LYO22005>
- Fekir, H. (2008). *La crédibilité et l'indépendance des banques centrales : D'Algérie, du Maroc et de Tunisie* [Thesis]. <https://ds.univ-oran2.dz:8443/jspui/handle/123456789/291>
- FMI. (2006). Inflation Targeting and the IMF. *Policy Papers*, 2006(6). <https://doi.org/10.5089/9781498332927.007>
- FMI. (2018). *Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Algeria* (Rapport Du FMI N° 18/168). <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/06/13/Algeria-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45986>
- Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1982). *Monetary Trends in the United States and United Kingdom : Their Relation to Income, Prices, and Interest Rates, 1867-1975*. University of Chicago Press. <https://www.nber.org/books-and-chapters/monetary-trends-united-states-and-united-kingdom-their-relation-income-prices-and-interest-rates>
- Ftiti, Z. (2009). The Macroeconomic Performance of the Inflation Targeting Policy : An Approach Based on the Evolutionary Co-Spectral Analysis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1477284>
- Ftiti, Z. (2010). *Politique de ciblage d'inflation : Règles de conduites, efficacité, performance* [Thesis, Lyon 2]. <http://www.theses.fr/2010LYO22005>

- Garfinkel, M. R., & Oh, S. (1993). Strategic Discipline in Monetary Policy with Private Information : Optimal Targeting Horizons. *The American Economic Review*, 83(1), 99-117.
- Garriga, A. C. (2016). Central Bank Independence in the World : A New Data Set. *International Interactions*, 42(5), 849-868.
- Gauthier, D. V. (1987). *L'Etat démiurge, le cas algérien, le cas algérien—Gauthier De Villers—L'Harmattan*. <https://www.librairiedialogues.fr/livre/754128-l-etat-demiurge-le-cas-algerien-le-cas-algerien-gauthier-de-villers-l-harmattan>
- Genc, I. H., Lee, M., Rodríguez, C. O., & Lutz, Z. (2007). Time Series Analysis of Inflation Targeting in Selected Countries. *Journal of Economic Policy Reform*, 10(1), 15-27. <https://doi.org/10.1080/17487870701201578>
- Geraats, P. M. (2002). Central Bank Transparency*. *The Economic Journal*, 112(483), F532-F565. <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00082>
- Gerlach, S. (1999). Who targets inflation explicitly? *European Economic Review*, 21.
- Gerlach, S., & Tillmann, P. (2012). Inflation targeting and inflation persistence in Asia-Pacific. *Journal of Asian Economics*, 23(4), 360-373.
- Gertler, M. (2005). Targeting versus instrument rules for monetary policy—Discussion. *Proceedings*, 246-248.
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2006.07.002>
- Gürbüç, Z. Y., Jobert, T., & Tuncer, R. (2008). *THE TURKISH EXPERIENCE IN INFLATION TARGETING: UNCERTAINTIES AND THE EFFICIENCY OF MONETARY POLICY*. 20.
- Hagen, J. von. (1989). *Monetary Targeting with Exchange Rate Constraints : The Bundesbank in the 1980's*. <https://doi.org/10.20955/r.71.53-69.rzj>
- Haldane, A. (1998). *Some Issues in Inflation Targeting* (Working Paper N° 74). Bank of England. <http://www.ssrn.com/abstract=57739>
- Hammond, G. (2012). State of the art of inflation targeting. In *Handbooks*. Centre for Central Banking Studies, Bank of England. <https://ideas.repec.org/b/cbb/hbooks/29.html>
- Henni, A. (2009). La réforme monétaire et financière en Algérie. *Confluences Méditerranée*, 71(4), 27-40.
- Ho, C., & McCauley, R. N. (2003). Living with Flexible Exchange Rates : Issues and Recent Experience in Inflation Targeting Emerging Market Economies. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.845487>

- Huang, H.-C., Yeh, C.-C., Ku, K.-P., & Lin, S.-C. (2016). The effects of inflation targeting on Okun's law. *Applied Economics Letters*, 23(12), 868-874. <https://doi.org/10.1080/13504851.2015.1117037>
- Ilmane, C., Mohamed. (2006). Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : Objectifs, instruments et résultats (2000-2004). *Les cahiers du CREAD*, 22(75), 69-107.
- Inoue, T., Toyoshima, Y., & Hamori, S. (2012). Inflation targeting in Korea, Indonesia, Thailand, and the Philippines : The impact on business cycle synchronization between each country and the world. *INSTITUTE OF DEVELOPING ECONOMIES (IDE), JETRO*, 31.
- Jewell, A. (2017). *FINANCING FISCAL DEFICITS, Algeria : Selected Issues* (IMF Country N° 17/142; , , (All MCD), and (FAD)). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/06/01/Algeria-Selected-Issues-44961>
- Johnson, D. R. (2002). The effect of inflation targeting on the behavior of expected inflation : Evidence from an 11 country panel. *Journal of Monetary Economics*, 49(8), 1521-1538. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(02\)00181-2](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(02)00181-2)
- Kadio, F., Özdem, N., & Yilmaz, G. (2000). INFLATION TARGETING IN DEVELOPING COUNTRIES. *THE CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY*.
- Kandil, M., & Morsy, H. (2009). *Determinants of Inflation in GCC* (N° 09/82). International Monetary Fund.
- Kara, H. (2016). Turkish Experience with Inflation Targeting. *International Financial Congress St. Petersburg*, 22.
- Katsiaryna, S. (2016). Introducing a New Broad-based Index of Financial Development. *IMF Working Papers*, 16(05), 1. <https://doi.org/10.5089/9781513583709.001>
- Kherchi Medjden, H. (2008). L'EVOLUTION DU SYSTEME BANCAIRE ALGERIEN SOUS LES NOUVELLES REGLE PRUDENTIELLES INTERNATIONALES. *Revue d'économie et de statistique appliquée*, 5(1), 30-62.
- King, M. (2004). *COMMENTS ON 'RISK AND UNCERTAINTY IN MONETARY POLICY' BY ALAN GREENSPAN, AEA ANNUAL CONFERENCE, 2004*. he American Economic Association Annual Meeting in San Diego, San Diego.
- KISSI, F. (2005). *L'évaluation de la politique monétaire en Algérie*. Abou Baker BELKAID.
- Kumo, W. L. (2015). Inflation Targeting Monetary Policy, Inflation Volatility and Economic Growth in South Africa. *AFRICAN DEVELOPMENT BANK GROUP*, 216, 34.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules Rather than Discretion : The Inconsistency of Optimal Plans. *The Journal of Political Economy*, 85(3), 473-492.

- Lanzafame, M., & Nogueira Jr, R. P. (2011). Credibility in Emerging Economies : Does Inflation Targeting Matter?*. *The Manchester School*, 79(6), 1080-1098.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.2010.02213.x>
- Latreche, T. (2012). Ciblage d'inflation et conduite de la politique monetaire en Algerie. *Les Cahiers Du Cread*, 101, 5-28.
- Laubach, T., & Posen, A. (1997). *Some comparative evidence on the effectiveness of inflation targeting* (N° 9714; Research Paper). Federal Reserve Bank of New York.
<https://ideas.repec.org/p/fip/fednpr/9714.html>
- Laxton, D., & Freedman, C. (2009). *Inflation Targeting Pillars : Transparency and Accountability* (Working Papers N° 09/262). International Monetary Fund.
<http://elibrary.imf.org/view/IMF001/10401-9781451874075/10401-9781451874075/10401-9781451874075.xml>
- Leiderman, L., & Bufman, G. (2000). Inflation Targeting Under a Crawling Band Exchange Rate Regime : Lessons from Entité sioniste. In B. Mario, A. Ize, A. Leone, & S. Werlang (Éds.), *Inflation Targeting in Practice : Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies* (Vol. 10, p. 70-79). International Monetary Fund.
<https://www.elibrary.imf.org/view/IMF071/03573-9781557758897/03573-9781557758897/ch09.xml?redirect=true>
- Lerman, I. C. (1991). Foundations of the likelihood linkage analysis classification method Applied Stochastic Models and Data Analysis. *Applied Stochastic Models and Data Analysis*, 7, 63-76.
- Levin, A. T., Natalucci, F. M., & Piger, J. M. (2004). The macroeconomic effects of inflation targeting. *Review*, Jul, 51-80.
- Libich, J. (2011). Inflation Nutters? Modelling the Flexibility of Inflation Targeting. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 11(1). <https://doi.org/10.2202/1935-1690.2298>
- Liederman, L., & Svensson, L. E. O. (1995). *Inflation Targets* (CEPR). Centre for Economic Policy research.
- Lim, G. C., & Debelle, G. (1998). Preliminary Considerations of an Inflation Targeting Framework for the Philippines. *IMF Working Papers*, 98(39), 1.
<https://doi.org/10.5089/9781451845808.001>
- Lim, Y. C., & Sek, S. K. (2015). An Examination on the Determinants of Inflation. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(7), 678-682.
<https://doi.org/10.7763/JOEBM.2015.V3.265>

- Lin, S., & Ye, H. (2007). Does inflation targeting really make a difference? Evaluating the treatment effect of inflation targeting in seven industrial countries. *Journal of Monetary Economics*, 54(8), 2521-2533. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2007.06.017>
- Lin, S., & Ye, H. (2009). Does inflation targeting make a difference in developing countries? *Journal of Development Economics*, 89(1), 118-123. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2008.04.006>
- Lucotte, Y. (2012). *theses.fr – Yannick Lucotte , Etudes des interactions entre les stratégies de ciblage d'inflation et leur contexte institutionnel : Application aux économies émergentes* [UNIVERSITÉ D'ORLÉANS]. <http://www.theses.fr/2012ORLE0508>
- Mehibel, S., & Belarbi, Y. (2018). Inflation Dynamics in Algeria. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 9(6), 174-187. <https://doi.org/10.22610/jeb.v9i6.2014>
- Mehyaoui, O. (2019). *Les Déterminants de l'Inflation en Algérie : Etude Empirique* [Thesis, Université d'Oran 2 Mohamed Ben Ahmed]. <https://ds.univ-oran2.dz:8443/jspui/handle/123456789/1509>
- Merwe, E. J. van der. (2004). Inflation targeting in South Africa. *South African Reserve Bank*.
- Milligan, G. W., & Cooper, M. C. (1985). An examination of procedures for determining the number of clusters in a data set. *Psychometrika*, 50(2), 159-179. <https://doi.org/10.1007/BF02294245>
- Minella, A., de Freitas, P. S., Goldfajn, I., & Muinhos, M. K. (2003). Inflation targeting in Brazil : Constructing credibility under exchange rate volatility. *Journal of International Money and Finance*, 22(7), 1015-1040. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2003.09.008>
- Mishkin, F. (1999). *International Experiences with Different Monetary Policy Regimes* (NBER Working Paper N° 6965). National Bureau of Economic Research, Inc. <https://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/6965.htm>
- Mishkin, F. S. (2000a). FROM MONETARY TARGETING TO INFLATION TARGETING: LESSONS FROM THE INDUSTRIALIZED COUNTRIES. *Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research*, 41.
- Mishkin, F. S. (2000b). Inflation Targeting in Emerging-Market Countries. *The American Economic Review*, 90(2), 105-109.
- Mishkin, F. S. (2000c). Inflation Targeting in Emerging-Market Countries. *American Economic Review*, 90(2), 105-109. <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.105>
- Mishkin, F. S. (2004). *Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?* (Working Paper N° 10646). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w10646>

- Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1998). *Inflation Targeting : Lessons from Four Countries* (Working Paper N° 6126). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w6126>
- Mishkin, F. S., & Schmidt-Hebbel, K. (2001). *One Decade of Inflation Targeting in the World : What Do We Know and What Do We Need to Know?* (SSRN Scholarly Paper ID 278030). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=278030>
- Mishkin, F. S., & Schmidt-Hebbel, K. (2007). *Does Inflation Targeting Make a Difference?* (N° w12876). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w12876>
- Mohammedi, F. zahra, & Mesbahi, F. zahra. (2020). La politique monétaire et le ciblage d'inflation en Algérie 1990-2017. *Revue des Etudes Economiques*, 20(1), 68-81.
- Mollick, A. V., Cabral, R., & Carneiro, F. G. (2011). Does inflation targeting matter for output growth? Evidence from industrial and emerging economies. *Journal of Policy Modeling*, 33(4), 537-551. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2011.03.010>
- Morgan, P. (2013). Monetary Policy Frameworks in Asia : Experience, Lessons, and Issues. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2331932>
- Musa, A. M. A., & Yousif, F. M. K. (2018). MODELING THE DETERMINANTS OF INFLATION IN SUDAN USING GENERALIZED METHOD OF MOMENTS FOR THE PERIOD 2000-2017. *International Journal of Information Research and Review*, 05(02), 5154-5165.
- Naas, A. (2003). *Le système bancaire algérien : De la décolonisation à l'économie de marché*. Maisonneuve et Larose.
- Nazmi, N. (1995). Inflation and Stabilization : Recent Brazilian Experience in Perspective. *The Journal of Developing Areas*, 29(4), 491-506. JSTOR.
- Neumann, M. J. M., & von Hagen, J. (2002). Does inflation targeting matter? *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 127-148.
- Nordstrom, A., Roger, S., Stone, M., Shimizu, S., Kisinbay, T., & Restrepo, J. (2009). *The Role of the Exchange Rate in Inflation-Targeting Emerging Economies*. INTERNATIONAL MONETARY FUND. <https://doi.org/10.5089/9781589067967.084>
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). *The Mirage of Fixed Exchange Rates* (Working Paper N° 5191). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w5191>
- Osman, A. M., Ahmed, A. O., Eltahir, M. N., Mohamed, A. S., Alhaj, G. M., & Shidwan, O. S. (2019). Investigating the Causes of inflation in Saudi Arabia : An Application of Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Model. *International Journal of Applied Engineering Research*, 14(21), 3980-3986.

- Ötker, I., Vávra, D., Vazquez, F., Jácome, L., Habermeier, K., Ishi, K., Giustiniani, A., & Kisinbay, T. (2009). Inflation Pressures and Monetary Policy Options in Emerging and Developing Countries-A Cross Regional Perspective. *Inflation Pressures and Monetary Policy Options in Emerging and Developing Countries-A Cross Regional Perspective*, 2009(1), 1-78. <https://doi.org/10.5089/9781451871487.001.A001>
- Ould Henna, H. (2020). Etude économétrique de l'efficacité de la politique monétaire en Algérie 1990-2017 APPROCHE PAR LE MODELE ARDL. *Revue algérienne d'économie et gestion*, 14(2), 427-442.
- Pahlavani, M., & Rahimi, M. (2009). Sources of Inflation in Iran : An application of the ARDL Approach. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 9(1), 61-76.
- Perrier, P., & Amano, R. (2000). Credibility and Monetary Policy. *Bank of Canada Review*, 2000(Spring), 11-17.
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1999). An Autoregressive Distributed-Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. In S. Strøm (Éd.), *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century : The Ragnar Frisch Centennial Symposium* (p. 371-413). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CCOL521633230.011>
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Pétursson, T. G. (2004). *The effects of inflation targeting on macroeconomic performance* (wp23_thorarinn; Economics). Department of Economics, Central bank of Iceland. https://ideas.repec.org/p/ice/wpaper/wp23_thorarinn.html
- Pétursson, T. G. (2010). Inflation control around the world : Why are some countries more successful than others? In D. Cobham, O. Eitheim, S. Gerlach, & J. F. Qvigstad (Éds.), *Twenty Years of Inflation Targeting* (p. 111-143). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511779770.007>
- Pham, T. V. (2017). *Ancrage nominal du taux de change et coûts de la désinflation : Une estimation économétrique*. l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.
- Roger, S. (2009). Inflation Targeting At 20 : Achievements and Challenges. *IMF Working Papers*, 09(236), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451873832.001>
- Roger, S., & Stone, M. R. (2005). On Target? The International Experience with Achieving Inflation Targets. *IMF Working Papers*, 05(163), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451861822.001>

- Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *The Quarterly Journal of Economics*, 100(4), 1169-1189. JSTOR. <https://doi.org/10.2307/1885679>
- Romer, D. (2018). *Advanced Macroeconomics*. <https://www.mheducation.com/highered/product/advanced-macroeconomics-romer/M9781260185218.html>
- Samarina, A., & Sturm, J.-E. (2014). Factors leading to inflation targeting – the impact of adoption. *Applied Economics Letters*, 21(13), 918-923. <https://doi.org/10.1080/13504851.2014.899661>
- Schaechter, A., Zelmer, M., & Stone, M. R. (2000). *Adopting Inflation Targeting : Practical Issues for Emerging Market Countries*. International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781557759917.084>
- Schmid, P. (1999). *Monetary targeting in practice : The German experience* (Working Paper N° 1999/03). CFS Working Paper. <https://www.econstor.eu/handle/10419/78053>
- Schmidt-Hebbel, K., & Carrasco, M. (2016). The Past and Future of Inflation Targeting : Implications for Emerging-Market and Developing Economies. In C. Ghate & K. M. Kletzer (Éds.), *Monetary Policy in India* (p. 583-622). Springer India. https://doi.org/10.1007/978-81-322-2840-0_18
- Schmidt-Hebbel, K., & Morandé, F. (2000). Monetary Policy and Inflation Targeting in Chile. In B. Mario, A. Ize, A. Leone, & S. Werlang (Éds.), *Inflation Targeting in Practice : Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies* (Vol. 10, p. 60-69). International Monetary Fund. <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF071/03573-9781557758897/03573-9781557758897/ch09.xml?redirect=true>
- Schmidt-Hebbel, K., & Tapia, M. (2002). *MONETARY POLICY IMPLEMENTATION AND RESULTS IN TWENTY INFLATION-TARGETING COUNTRIES*. 78.
- Schmidt-Hebbel, K., & Werner, A. (2002). Inflation Targeting in Brazil, Chile, and Mexico : Performance, Credibility, and the Exchange Rate. *Economía*, 2(2), 31-79. <https://doi.org/10.1353/eo.2002.0007>
- Si Mohammed, K. (2016). The Main Determinants of Inflation in Algeria : An ARDL Model. *Les Cahiers Du Mecas*, 12(1), 6-15.
- Silva, M. E. A. D., & Portugal, M. S. (2002). Inflation Targeting in Brazil : An Empirical Evaluation. *Revista de Economia*, 9, 85-122.
- Souissi, M. (2017). *DETERMINANTS OF INFLATION, Algeria : Selected Issues* (IMF Country N° 17/142; , , (All MCD), and (FAD)). International Monetary Fund.

<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/06/01/Algeria-Selected-Issues-44961>

- Svensson, L. E. O. (1996). *Inflation Forecast Targeting : Implementing and Monitoring Inflation Targets* (Working Paper N° 5797). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w5797>
- Svensson, L. E. O. (1997). Inflation forecast targeting : Implementing and monitoring inflation targets. *European Economic Review*, 41(6), 1111-1146. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(96\)00055-4](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(96)00055-4)
- Svensson, L. E. O. (2002). Inflation targeting : Should it be modeled as an instrument rule or a targeting rule? *European Economic Review*, 46(4), 771-780. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(01\)00212-4](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(01)00212-4)
- Taguchi, H., & Kato, C. (2011). Assessing the performance of inflation targeting in East Asian economies : INFLATION TARGETING IN EAST ASIAN ECONOMIES. *Asian-Pacific Economic Literature*, 25(1), 93-102. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8411.2011.01277.x>
- Tani, Y. A. (2013). *Analyse de la politique économique algérienne* [Phdthesis, Université Panthéon-Sorbonne - Paris I]. <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00984242>
- Tasar, I., & Bayat, T. (2015). Inflation Targeting for Turkey. *Procedia Economics and Finance*, 32, 861-869. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01533-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01533-6)
- Tuladhar, A. (2005). Governance Structures and Decision-Making Roles in Inflation-Targeting Central Banks. *IMF Working Papers*, 05(183), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451862027.001>
- Vega, M., & Winkelried, D. (2005). Inflation Targeting and Inflation Behavior : A Successful Story? *International Journal of Central Banking*, 1(3). <https://ideas.repec.org/a/ijc/ijcjou/y2005q4a5.html>
- Walsh, C. E. (2009). Inflation Targeting : What Have We Learned?*. *International Finance*, 12(2), 195-233. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2362.2009.01236.x>
- Ward, J. H. (1963). Hierarchical Grouping to Optimize an Objective Function. *Journal of the American Statistical Association*, 58(301), 236-244. <https://doi.org/10.2307/2282967>
- Woodford, M. (1996). *Control of the Public Debt : A Requirement for Price Stability?* (SSRN Scholarly Paper ID 3508). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=3508>
- Zaoui, A., & Boudaoud, F. (2020). Performance économique des instruments de la politique budgétaire sur la croissance économique en Algérie. *Revue DIRASSAT Numéro Economique*, 11(2), 541-555.

Zellner, A. (1962). An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias. *Journal of the American Statistical Association*, 57(298), 348-368.
<https://doi.org/10.2307/2281644>

ZEMOURI, M. (2003). La portée du succès du post-ajustement dans le cas de l'Algérie. *Revue des Sciences Économiques et de Gestion*, N°2, 35-67.

ANNEXES

Annexe 1. Inflation Target Parameters

Country	Inflation Targeting Adoption Date ^{1/}	Target Horizon	Target Measure	Point Target (in percent)	Target Range (in percent)
Australia	Apr. 1993	Business cycle	CPI	None	2–3 ^{2/}
Brazil	Jun. 1999	Annual/multi-year	CPIA (Broad)	4.0 (2003) 3.75 (2004)	+/- 2.0 (1999–2002) +/- 2.5 (from 2003)
Canada	Feb. 1991	Annual/multi-year (1991–1994) Indefinite (from 1995)	CPI	2.0	1–3
Chile	Sep. 1999	Annual (1999–2000); Indefinite (from 2001)	CPI	3.0	2–4
Colombia	Sep. 1999	Annual (1999–2001) Annual/long-term (from 2002)	CPI	5.5 (2003) 3.0 long term	5–6 (2003)
Czech Republic	Jan. 1998	Annual/multi-year	CPI	Declining path from 4.5 (1998) to 2.0 (2005)	+/- 1
Finland	Feb. 1993– Dec. 1998	Indefinite	CPI	2.0 by 1995	None
Hungary	Jun. 2001	Annual/long-term	CPI	3.5 (2003/04) 2.0 long-term	+/- 1
Iceland	Mar. 2001	Multi-year (2001–03) Indefinite (from 2004)	Headline CPI	2.5 (from 2003)	+/- 1.5
Entity Zionist	Jun. 1997	Annual (1997–2003) Indefinite (from 2003)	CPI	None	1–3 (from 2003)
Korea	Jan. 2001	Annual/med-term (from 2001)	CPI		2.5–3.5 (from 2004)
Mexico	Jan. 2001	Annual (2001–02) Annual/long term (from 2003)	CPI	3.0 (2003)	Ceiling (2001–2002) +/- 1 (2003)
New Zealand	Mar. 1990	Annual/multi-year (1990–1992) Indefinite (1992–2002) Business cycle (2003 onward)	CPI	None	Path from 3–5 (1990) to 0–2 (1992–96); 0–3 (1997–2001) 1–3 (from 2002)
Norway	Mar. 2001	Indefinite	CPI	2.5	None
Peru	Jan. 2002	Indefinite	CPI	2.5	+/- 1
Philippines	Jan. 2002	Annual	CPI (Ann. Ave.)	None	4–5 (2004)
Poland	Oct. 1998	Annual/med-term (1999–2003) Indefinite (2004 onward)	CPI	Under 4 by 2003 (1999–2002) 3.0 (2003) 2.5 (2004 onward)	Varying range (1999–2001) +/- 1 (from 2002)
South Africa	Feb. 2000	Annual/med-term	CPIX Ann Ave. (2000–03) CPIX (from 2004)	None	3–6 (2004/2005) revised from 3–5
Spain	Jan. 1995– Dec. 1998	Med-term	CPI	None	3.5–4 by early 1996 0–3 (to 1997)
Sweden	Jan. 1993	Indefinite	CPI	2.0 (from 1995)	+/- 1
Thailand	May 2000	Indefinite	Underlying index	None	0–3.5
United Kingdom	Oct. 1992	Indefinite	RPIX (1992–2003) CPI (from 2004)	None (1992–1995) 2.5 (1996–2004) 2.0 (from 2004)	1–4 (1992–1996) +/- 1 (from 1996)
					+/- 1 ^{3/}

^{1/} Date of effective adoption of full-fledged inflation targeting. The dating of the adoption of full-fledged inflation targeting is mainly from Schaechter and others (2000), Mishkin and Schmidt-Hebbel (2001), and Truman (2003).

^{2/} Australia describes its target as a “thick point.”

^{3/} Officially, there is not a range, but deviations of more than 1 percent from target requires an official explanation.

Source : Roger & Stone (2005)

Annexe 2. Questions sur la transparence de la banque centrale *DINCER-EICHENGREEN*

1. Transparence politique

(a) Existe-t-il une déclaration formelle du ou des objectifs de la politique monétaire, avec une mention explicite de la priorisation en cas d'objectifs multiples ?

Pas d'objectif(s) formel(s) = 0.

Objectives multiples sans priorisation = 1/2.

Un objectif principal ou plusieurs objectifs avec une priorité explicite = 1.

(b) Existe-t-il une quantification du ou des objectifs principaux ?

Non = 0.

Oui = 1.

(c) Y a-t-il des contacts explicites ou d'autres arrangements institutionnels similaires entre les autorités monétaires et le gouvernement ?

Aucun contrat de banque centrale ou autre arrangement institutionnel = 0.

Banque centrale sans indépendance explicite de l'instrument ou contrat = 1/2.

Banque centrale avec indépendance explicite de l'instrument ou contrat de banque centrale bien qu'éventuellement soumis à une procédure de dérogation explicite = 1.

2. Transparence économique

(a) Les données économiques de base pertinentes pour la conduite de la politique monétaire sont-elles accessibles au public ? (L'accent est mis sur les cinq variables suivantes : la masse monétaire, l'inflation, le PIB, le taux de chômage et l'utilisation des capacités.)

Série chronologique trimestrielle pour au plus deux des cinq variables = 0.

Série chronologique trimestrielle pour trois ou quatre des cinq variables = 1/2

Série chronologique trimestrielle pour les cinq variables = 1.

(b) La banque centrale divulgue-t-elle le(s) modèle(s) macroéconomique(s) qu'elle utilise pour l'analyse des politiques ?

Non = 0.

Oui = 1.

(c) La banque centrale publie-t-elle régulièrement ses propres prévisions macroéconomiques ?

Aucune prévision numérique de la banque centrale pour l'inflation et la production = 0.

Prévisions numériques de la banque centrale pour l'inflation et/ou la production publiées à une fréquence inférieure à un trimestre = 1/2.

Prévisions numériques trimestrielles de la banque centrale pour l'inflation et la production à moyen terme (un à deux ans à l'avance), spécifiant les hypothèses concernant l'instrument de politique (prévisions conditionnelles ou inconditionnelles) = 1.

3. Transparence procédurale

(a) La banque centrale fournit-elle une règle ou une stratégie de politique explicite qui décrit son cadre de politique monétaire ?

Non = 0.

Oui = 1.

(b) La banque centrale donne-t-elle un compte rendu complet des délibérations politiques (ou des explications dans le cas d'un seul banquier central) dans un délai raisonnable ?

Non ou seulement après un décalage important (plus de huit semaines) = 0.

Oui, un compte rendu complet (bien que pas nécessairement textuel ou attribué) ou des explications (dans le cas d'un seul banquier central), y compris une discussion des arguments rétrospectifs et prospectifs = 1.

(c) La banque centrale divulgue-t-elle comment chaque décision concernant le niveau de son principal instrument opérationnel ou cible a été prise ?

Non ou seulement après un décalage important (plus de huit semaines) = 0.

Oui, un compte rendu complet (bien que pas nécessairement textuel ou attribué) ou des explications (dans le cas d'un seul banquier central), y compris une discussion des arguments rétrospectifs et prospectifs = 1.

4. Transparence des politiques

(a) Les décisions concernant les ajustements du principal instrument opérationnel ou de la cible sont-elles annoncées rapidement ?

Non ou seulement après le jour de mise en œuvre = 0.

Oui, le jour de la mise en œuvre = 1.

(b) La banque centrale fournit-elle une explication lorsqu'elle annonce des décisions politiques ?

Non = 0.

Oui, lorsque les décisions politiques changent, ou seulement superficiellement = 1/2.

Oui, toujours et y compris les évaluations prospectives = 1.

(c) La banque centrale divulgue-t-elle une orientation politique explicite après chaque réunion politique ou une indication explicite des actions politiques futures probables (au moins une fois par trimestre) ?

Non = 0.

Oui = 1.

5. Transparence des opérations

(a) La banque centrale évalue-t-elle régulièrement dans quelle mesure ses principaux objectifs opérationnels (le cas échéant) ont été atteints ?

Non ou pas très souvent (à une fréquence inférieure à la fréquence annuelle) = 0.

Oui mais sans fournir d'explications pour les écarts significatifs = 1/2.

Oui, en tenant compte des écarts importants par rapport à la cible (le cas échéant) ; ou, contrôle (presque) parfait sur l'instrument/cible principal = 1.

(b) La banque centrale fournit-elle régulièrement des informations sur les perturbations macroéconomiques (imprévues) qui affectent le processus de transmission de la politique ?

Non ou pas très souvent = 0.

Oui mais uniquement à travers des prévisions à court terme ou une analyse des évolutions macroéconomiques actuelles (au moins trimestriellement) = 1/2.

Oui, y compris une discussion sur les erreurs de prévision passées (au moins une fois par an) = 1.

(c) La banque centrale fournit-elle régulièrement une évaluation des résultats de la politique à la lumière de ses objectifs macroéconomiques ?

Non ou pas très souvent (à une fréquence inférieure à la fréquence annuelle) = 0.

Oui mais superficiellement = 1/2.

Oui, avec un compte rendu explicite de la contribution de la politique monétaire à la réalisation des objectifs = 1.

Annexes 3. L'indice de l'indépendance de la banque centrale : *INDICE DU CUKIERMAN*

Président-directeur général (PDG) 0,20	0,20
a. Durée du mandat	
Plus de 8 ans	1,00
6 à 8 ans	0,75
5 ans	0,50
4 ans	0,25
Moins de 4 ans ou à la discrétion du mandataire	0,00
b. Qui nomme le PDG ?	
Conseil de la banque centrale	1,00
Un conseil du conseil d'administration de la banque centrale, de la branche exécutive et de la branche législative	0,75
Législature	0,50
Exécutif collectivement (p. ex. conseil des ministres)	0,25
Un ou deux membres du pouvoir exécutif	0,00
c. Congédiement	
Aucune disposition pour le licenciement	1,00
Uniquement pour des raisons non liées à la politique	0,83
À la discrétion du conseil d'administration de la banque centrale	0,67
À la discrétion du législateur	0,50
Licenciement inconditionnel possible par le législateur	0,33
À la discrétion de l'exécutif	0,17
Licenciement inconditionnel possible par le cadre	0,00
d. Le PDG peut-il occuper d'autres fonctions au gouvernement ?	
Non	1,00
Uniquement avec l'autorisation du pouvoir exécutif	0,50
Aucune règle interdisant au PDG d'occuper un autre poste	0,00
2 Formulation de la politique 0,15	0,15
A. Qui formule la politique monétaire ?	
Banque seule	1,00
La banque participe, mais a peu d'influence	0,67
La banque ne conseille le gouvernement	0,33
La banque n'a pas son mot à dire	0,00
b. Qui a le dernier mot dans la résolution d'un conflit ?	
La banque, sur des questions chèrement définies dans la loi comme ses objectifs	1,00
Gouvernement, sur des questions de politique qui ne sont pas clairement définies comme les objectifs de la banque ou en cas de conflit au sein de la banque	0,80
Un conseil de la banque centrale, du pouvoir exécutif et du pouvoir législatif	0,60
La législature, sur les questions de politique	0,40
Le pouvoir exécutif sur les questions de politique, sous réserve d'une procédure régulière et d'une éventuelle protestation de la banque	0,20
Le pouvoir exécutif a une priorité inconditionnelle	0,00
c. Rôle dans le processus budgétaire du gouvernement	

Banque centrale active	1,00
La banque centrale n'a aucune influence	0,00
3 Objectifs	0,15
La stabilité des prix est le principal ou le seul objectif de la charte, et la banque centrale a le dernier mot en cas de conflit avec d'autres objectifs du gouvernement	1,00
La stabilité des prix est la seule. objectif	0,80
La stabilité des prix est un objectif, avec d'autres objectifs compatibles, comme un système bancaire stable	0,60
La stabilité des prix est un objectif, avec des objectifs potentiellement contradictoires, tels que le plein emploi	0,40
Pas d'objectifs énoncés dans la charte de la banque	0,20
Les objectifs affichés n'incluent pas la stabilité des prix	0,00
4 Limitations des prêts au gouvernement	
A. Avances (limitation des prêts non titrisés)	0,15
Aucune avance permise	1,00
Avances autorisées, mais avec des limites strictes (par exemple, jusqu'à 15 % des recettes publiques)	0,67
Avances autorisées, et les limites sont lâches (par exemple, plus de 15 % des recettes publiques)	0,33
Aucune limite légale de prêt	0,00
b. Prêts titrisés	0,10
Non autorisé	1,00
Autorisé, mais avec des limites strictes (par exemple, jusqu'à 15 % des recettes publiques)	0,67
Autorisé, et les limites sont lâches (par exemple, plus de 15 % des recettes publiques)	0,33
Aucune limite légale de prêt	0,00
c. Conditions de prêt (échéance, intérêts, montant)	0,10
Contrôlé par la banque	1,00
Spécifié par la charte bancaire	0,67
Accord entre la banque centrale et l'exécutif	0,33
Décidé par le pouvoir exécutif seul	0,00
d. Emprunteurs potentiels de la banque	0,05
Seul le gouvernement central	1,00
Tous les niveaux de gouvernement (État et central)	0,67
Ceux mentionnés ci-dessus et les entreprises publiques	0,33
Secteur public et privé	0,00
e. Limites des prêts de la banque centrale définies en 0.025	0,025
Montants en devise	1,00
Parts des passifs à vue ou du capital de la banque centrale	0,67
Part des recettes publiques	0,33
Parts des dépenses publiques	0,00
F. Échéance des prêts	0,025
Dans les 6 mois	1,00
D'ici 1 an	0,67
Plus d'un an	0,33
Aucune mention de maturité dans la loi	0,00

g. Les taux d'intérêt sur les prêts doivent être de	0,025
Au-dessus des taux minimum	1,00
Aux taux du marché	0,75
En dessous des taux maximaux	0,50
Le taux d'intérêt n'est pas mentionné	0,25
Aucun intérêt sur les emprunts du gouvernement auprès de la banque centrale	0,00
h. Interdiction à la d'acheter ou de vendre des titres publics sur le marché primaire ?	0,025
Oui	1,00
Non	0,00

Annexes. Situation Mensuelle**Situation Publiable au J.O**

SITUATION MENSUELLE	nov 2020
Montant en DA	
A C T I F	
Or	1 143 112 486,06
Avoirs en devises	1 111 182 584 263,13
Droits de tirages spéciaux (DTS)	166 071 832 201,89
Accords de paiements internationaux	496 836 989,24
Participations et placements	5 205 765 020 390,53
Souscriptions aux organismes financiers multilatéraux et régionaux	390 976 122 846,83
Créances sur l'État (loi 62.156)	0,00
Créances sur le Trésor public (Art,172 LF 93, Art, 46 Ord, 03-11)	0,00
Compte courant débiteur du Trésor Public (Art.46 ordonnance 03-11)	0,00
Titres émis ou garantis par l'état	6 556 200 000 000,00
. Au titre de l'article 53 ordonnance 03-11	0,00
. Au titre de l'article 45 bis Loi n° 17-10	6 556 200 000 000,00
Compte de chèques postaux	4 013 156 024,64
Effets réescomptés	0,00
. Publics	0,00
. Privés	0,00
Pensions**	306 255 118 101,96
. Publics	306 255 118 101,96
. Privés	0,00
Avances et crédits en comptes courants	0,00
Comptes de recouvrement	0,00
Immobilisations nettes	10 871 723 531,60
Autres postes de l'actif	160 600 009 043,01
TOTAL	13 913 575 515 878,89
PASSIF	
Billets et pièces en circulation	6 180 299 252 548,27
Engagements extérieurs	509 231 320 140,82
Accords de paiements internationaux	1 431 156 728,78
Contrepartie des allocations de DTS	217 801 083 324,04
Compte courant créditeur du Trésor	460 173 826 555,10
Comptes des banques et établissements financiers	612 280 265 536,88
Reprise de liquidité *	0,00
Capital	500 000 000 000,00
Réserves	800 519 710 857,96
Provisions	1 500 000 000 000,00
Autres postes du passif	3 131 838 900 187,04
TOTAL	13 913 575 515 878,89

* y compris la facilité de dépôts

** y compris les opérations d'open market

Source : La banque d'Algérie

Annexe 5. Bulletin Statistique Trimestriel

_ Statistiques Monétaires et Financières :

1 - BANQUE D'ALGÉRIE

1.1 Situation de la Banque d'Algérie 6

1.2 Situation détaillée de la Banque d'Algérie7

2 - BANQUES DE DÉPÔTS

2.1 Situation des banques de dépôts 8

2.2 Situation détaillée des banques de dépôts9

3 - SITUATION MONÉTAIRE

3.1 Situation monétaire10

3.2 Répartition des crédits à l'économie par maturité..... 12

3.3 Répartition des crédits à l'économie par secteur13

3.4 Structure des dépôts bancaires14

4 - BALANCE DES PAIEMENTS

4.1 Balance des paiements15

5 - DETTE EXTÉRIEURE

5.1 Encours et structure de la dette extérieure..... 16

6 - MARCHÉ MONÉTAIRE ET FINANCIER

6.1 Principaux taux

1. Taux des opérations de la Banque d'Algérie17

2. Taux sur le marché interbancaire17

3. Taux des titres de l'Etat18

6.2 Évolution du taux de réescompte de la Banque d'Algérie19

7 - TAUX DE CHANGE

7.1 Taux de change (Valeurs moyennes) 20

7.2 Taux de change (Valeurs fin de période)21

7.3 Taux de change internationaux22

_ Statistiques du Secteur Réel

8 - SECTEUR RÉEL

8.1 Répartition sectorielle du PIB aux prix courants26

9 - EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS

9.1 Exportation des hydrocarbures27

9.2 Composition des importations et des exportations28

10 - PRIX

10.1 Indice des Prix à la consommation (Base 1989)29

10.2 Variation de l'Indice des Prix à la Consommation en moyenne annuelle29

Annexe 6: Test de stationnarité des séries (résultats du test ADF)

Test ADF des séries en niveau								
		Retard	ADF	ADF-Critical 1%	F-stat	t-stat	Décision	
LCPI	M6	1	-2.459	-4.099	3.035	-	Modèle non adéquat	
	M5	2	-0.149	-3.547	1.030	-	Modèle non adéquat	
	M4	2	6.101	-2.610	-	-	Accepter H0.	LCPI est MA
LM2	M6	3	-0.463	-4.103	3.131	-	Modèle non adéquat	
	M5	3	-2.521	-3.555	13.64***	-	Accepter H0.	LM2 est MAD
LERRE	M6	1	-4.985***	-4.099	-	-3.55***	Rejeter H0	LERRE est TS
LIVIMP	M6	4	-3.181	-4.106	5.168	-	Modèle non adéquat	
	M5	4	-1.023	-3.552	11.231	-	Accepter H0.	LIVIMP est MAD
LOILP	M6	0	-1.941	-4.097	3.525	-	Modèle non adéquat	
	M5	0	-2.450	-3.546	3.001	-	Modèle non adéquat	
	M4	0	0.227	-2.610	-	-	Accepter H0.	LOILP est MA
Test ADF des séries transformées								
DLCPI	M6	1	-7.587***	-4.101	-	0.007	Modèle non adéquat	
	M5	1	-7.696***	-3.554	-	1.409	Modèle non adéquat	
	M4	1	-3.754***	-2.608	-	-	Rejeter H0	DLCPI est stationnaire
DLM2	M6	2	-3.987**	-3.479	-	-1.474	Modèle non adéquat	
	M5	2	-3.042**	-2.913	-	2.526**	Rejeter H0	DLM2 est stationnaire
LIVIMP	M6	4	-4.402***	-4.108	-	-0.591	Modèle non adéquat	
	M5	4	-4.385***	-3.540	-	2.912***	Rejeter H0	DLIVIMP est stationnaire
LOILP	M6	1	-6.660***	-4.101	-	-1.567	Modèle non adéquat	
	M5	1	-6.414***	-3.560	-	0.416	Modèle non adéquat	
	M4	1	-6.438***	-2.615			Rejeter H0	DLOILP est stationnaire
M6 modèle avec constant et trend. M5 modèle avec constante. M4 modèle sans constante et sans trend. ***, **, * significatif à 1%, 5% et 10%. MA Marche aléatoire. MAD Marche aléatoire avec dérive.								

Source : Réalisé par les auteurs avec le programme Eviews 10.

Annexe 7. L'estimation du modèle ARDL

Tableau 1 : Estimations de décalage distribuées autorégressives sélectionnées

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LCPI(-1)	0.681809	0.128524	5.304917	[0.0000]
LCPI(-2)	-0.098948	0.157819	-0.626973	[0.5332]
LCPI(-3)	0.038467	0.158229	0.243113	[0.8088]
LCPI(-4)	0.128879	0.106945	1.205095	[0.2332]
LM2	0.075006	0.017122	4.380579	[0.0001]
LERRE_DT1	0.078852	0.047759	1.651029	[0.1043]
LIVIMP	-0.006861	0.026047	-0.263418	[0.7932]
LIVIMP(-1)	0.014412	0.026535	0.543118	[0.5892]
LIVIMP(-2)	0.020538	0.025401	0.808532	[0.4222]
LIVIMP(-3)	0.052112	0.025536	2.040706	[0.0460]
LOILP	-0.001770	0.008056	-0.219730	[0.8269]
LOILP(-1)	-0.004521	0.011645	-0.388247	[0.6993]
LOILP(-2)	-0.008772	0.012398	-0.707521	[0.4822]
LOILP(-3)	-0.017529	0.009075	-1.931506	[0.0585]
C	-0.102924	0.039039	-2.636439	[0.0108]
<hr/>				
$\bar{R}^2 = 0.998719$	DW= 1.980815	F (14, 56) = 3118.725	[0.0000]	

Source: Auteur (avec Eviews 9)

Tableau 2 : Test de Ramsey

Ramsey RESET Test			
Equation: EQ01			
Specification: LCPI LCPI(-1) LCPI(-2) LCPI(-3) LCPI(-4) LM2 LERRE LIVIMP LIVIMP(-1) LIVIMP(-2) LIVIMP(-3) LOILP LOILP(-1) LOILP(-2) LOILP(-3) C			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	0.752639	55	0.4549
F-statistic	0.566466	(1, 55)	0.4549

Source : Auteur (avec Eviews 9)

Tableau 3 : Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.520408	Prob. F(14,56)	0.1340
Obs*R-squared	19.55453	Prob. Chi-Square(14)	0.1448
Scaled explained SS	12.15840	Prob. Chi-Square(14)	0.5936

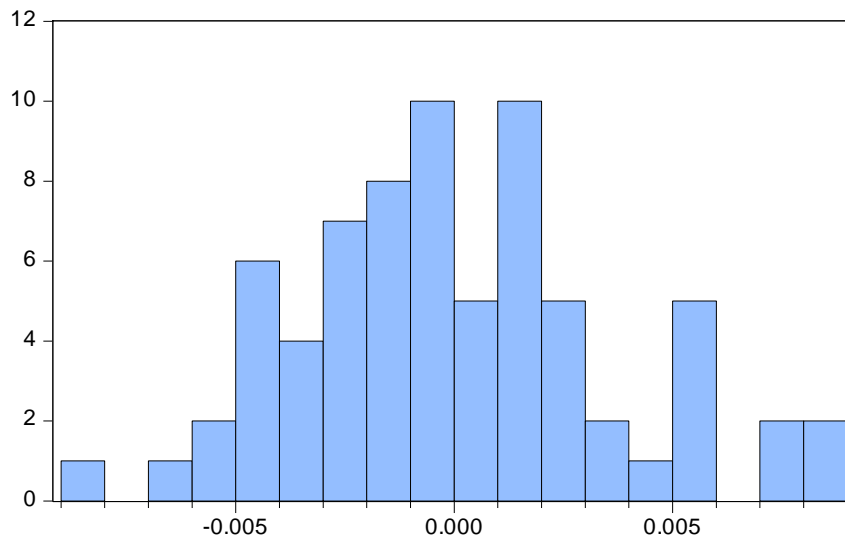
Source : Auteur (avec Eviews 9)

Tableau 4 : Test : Breusch-Godfrey Serial Correlation LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.022529	Prob. F(1,55)	0.8812
Obs*R-squared	0.029071	Prob. Chi-Square(1)	0.8646

Source : Auteur (avec Eviews 9)

Figure 1 : Test : Normalité



Series: Residuals	
Sample 2003Q1 2020Q3	
Observations 71	
Mean	-3.53e-16
Median	-0.000211
Maximum	0.008792
Minimum	-0.008005
Std. Dev.	0.003590
Skewness	0.441465
Kurtosis	2.998941
Jarque-Bera	2.306220
Probability	0.315654

Source : Auteur (avec Eviews 9)

Tableau 5 : Test : ARDL Bounds

ARDL Bounds Test		
Date: 10/13/21 Time: 11:17		
Sample: 2003Q1 2020Q3		
Included observations: 71		
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	4.564318	4
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.45	3.52
5%	2.86	4.01
2.5%	3.25	4.49
1%	3.74	5.06

Tableau 6 : Coefficients de court terme

Variable dépendante : LCPI				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LCPI(-1))	-0.068399	0.113636	-0.601909	[0.5497]
D(LCPI(-2))	-0.167347	0.110061	-1.520487	[0.1340]
D(LCPI(-3))	-0.128879	0.106945	-1.205095	[0.2332]
D(LM2)	0.075006	0.017122	4.380579	[0.0001]
D(LERRE_DT1)	0.078852	0.047759	1.651029	[0.1043]
D(LIVIMP)	-0.006861	0.026047	-0.263418	[0.7932]
D(LIVIMP(-1))	-0.020538	0.025401	-0.808532	[0.4222]
D(LIVIMP(-2))	-0.052112	0.025536	-2.040706	[0.0460]
D(LOILP)	-0.001770	0.008056	-0.219730	[0.8269]
D(LOILP(-1))	0.008772	0.012398	0.707521	[0.4822]
D(LOILP(-2))	0.017529	0.009075	1.931506	[0.0585]
CointEq(-1)	-0.249793	0.049436	-5.052802	[0.0000]

Source : Réalisé par les auteurs avec le programme Eviews 10

Tableau 7 : Coefficients de Long terme

Variable dépendante : LCPI				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2	0.300274	0.048376	6.207016	[0.0000]
LERRE_DT1	0.315671	0.186996	1.688118	[0.0970]
LIVIMP	0.321067	0.099760	3.218399	[0.0021]
LOILP	-0.130477	0.013977	-9.335321	[0.0000]
C	-0.412038	0.149425	-2.757485	[0.0079]

Source : Réalisé par les auteurs avec le programme Eviews 10.