

Ciblage d'inflation : une stratégie pour les PED, Une simulation théorique avec le modèle DSGE.

Daniella KAFALA TSHIALA

Apprenante en DEA/UNIVERSITE DE KINSHASA/DEPERTEMENT DE SCIENCES
ECONOMIQUES/ECONOMIE MONETAIRE ET FINANCIERE INTERNATIONALE.

Résumé

Cet article a pour objectif d'évaluer la pertinence du ciblage d'inflation comme stratégie de politique monétaire pour les pays en développement, en le comparant au ciblage monétaire. En mobilisant un modèle DSGE et en intégrant le taux de change, les dépenses publiques et la rigidité des prix à la Calvo, afin de simuler le comportement des principales variables macroéconomiques, deux types de chocs sont étudiés : monétaires et de change. Les résultats montrent que le ciblage monétaire stimule la croissance à court terme mais engendre rapidement des pressions inflationnistes accompagnée d'une dégradation budgétaire, tandis que le ciblage d'inflation, bien que restrictif au départ, stabilise efficacement les prix et améliore la trajectoire budgétaire à moyen terme. Toutefois, les deux régimes restent vulnérables aux chocs de change, qui provoquent une forte instabilité macroéconomique. La feuille de route proposée recommande une adoption du ciblage d'inflation de façon graduelle accompagné de grandes réformes afin de renforcer la résilience et la stabilité des économies en développement.

Mots clés : ciblage d'inflation, politique monétaire, DSGE.

Abstrat

This article aims to evaluate the relevance of inflation targeting as a monetary policy strategy for developing countries, by comparing it to monetary targeting. By employing a DSGE model and incorporating the exchange rate, public spending, and Calvo price rigidity, in order to simulate the behavior of the main macroeconomic variables, two types of shocks are studied: monetary and exchange rate shocks. The results show that monetary targeting stimulates short-term growth but quickly generates inflationary pressures accompanied by budgetary deterioration, whereas inflation targeting, although initially restrictive, effectively stabilizes prices and improves the budgetary trajectory in the medium term. However, both regimes remain vulnerable to exchange rate shocks, which cause significant macroeconomic instability. The proposed roadmap recommends a gradual adoption of inflation targeting accompanied by major reforms in order to strengthen the resilience and stability of developing economies.

Date of Submission: 15-05-2026

Date of Acceptance: 28-05-2026

I. Introduction

Le ciblage d'inflation s'est imposé au cours des dernières décennies comme la stratégie de politique monétaire de référence pour un nombre croissant de pays en développement. Ce cadre se définit fondamentalement par l'annonce publique de cibles numériques à moyen terme pour l'inflation et par un engagement institutionnel fort en faveur de la stabilité des prix comme objectif premier de la politique monétaire. Toutefois, pour qu'un tel régime soit pleinement qualifié de ciblage d'inflation, il ne peut se résumer à la simple publication d'un objectif chiffré ; il doit impérativement intégrer quatre autres piliers institutionnels : une stratégie décisionnelle inclusive qui s'appuie sur une multitude de variables économiques (au-delà des seuls agrégats monétaires ou des taux de change), une transparence accrue dans la communication des objectifs et des décisions, une responsabilité (accountability) accrue de la banque centrale devant le public, et enfin l'indépendance de la banque centrale (Mishkin, 2008 ; Agénor et al., 2013 ; Schmidt-Hebbel et al., 2016).

L'adoption de cette stratégie au sein des pays en développement soulève des défis uniques et d'une ampleur bien distincte de celle observée dans les pays industrialisés. En effet, le cadre institutionnel de ces économies présente traditionnellement des fragilités structurelles majeures, caractérisées par des institutions fiscales plus faibles, une moindre crédibilité initiale des autorités monétaires, et des systèmes financiers sous-développés où les banques commerciales demeurent les intermédiaires dominants pour le crédit au secteur privé. De surcroît, ces pays sont historiquement vulnérables à des phénomènes de substitution de devises et de

dollarisation du passif. Cette dernière exposition s'avère particulièrement déstabilisante, ce qui engendre souvent une « peur du flottement » (*fear of floating*) de la part des autorités (Mishkin, 2008 ; Agénor et al., 2013)

Malgré ces obstacles structurels, les analyses empiriques s'accordent à présenter le ciblage d'inflation dans les pays en développement comme un succès réel. Comparativement aux pays n'ayant pas adopté ce régime, les pays cibles ont enregistré une baisse significative de l'inflation moyenne, une réduction de sa volatilité et de sa persistance, ainsi qu'un meilleur ancrage des anticipations d'inflation. Les fonctions de réaction de ces banques centrales démontrent qu'elles sont devenues plus réactives aux écarts d'inflation, améliorant la stabilité macroéconomique globale et amortissant plus efficacement les chocs de taux d'intérêt internationaux. Dans certains cas, ce cadre a même agi comme un catalyseur pour inciter les gouvernements à mener les réformes fiscales et financières nécessaires à sa pérennité (Mishkin, 2008 ; Agénor et al., 2013 ; Batini et Laxton, 2007).

De surcroît, le ciblage d'inflation est aujourd'hui largement considéré par de nombreux experts et institutions internationales comme le cadre de politique monétaire le plus performant pour assurer la stabilité macroéconomique durable (Baouzil, 2024 ; Aguir, 2012 ; Lavigne et al., 2012), en plaçant la stabilité des prix au cœur du mandat de la Banque Centrale, ce régime offre une réponse pragmatique et efficace aux limites des anciens systèmes d'ancrage monétaire ou de change (Agénor, 2000 ; Aguir, 2012 ; Mishkin et al., 2007).

Cependant, la crise financière a profondément ébranlé les certitudes conventionnelles au ciblage d'inflation : le principal reproche adressé réside dans sa propension à occulter l'accumulation des déséquilibres financiers (Stiglitz, 2008). Dès lors, l'enjeu contemporain pour ces économies à revenu intermédiaire consiste à faire évoluer le cadre vers un cadre de restauration de crédibilité.

Ce papier propose une simulation comparative des comportements des principales variables macroéconomiques sous deux régimes de politique monétaire : le ciblage d'inflation et le ciblage des agrégats monétaires. L'analyse se concentre sur deux types de chocs — monétaires et de change — afin de refléter la dualité des pressions auxquelles sont confrontées les banques centrales des pays à revenu intermédiaire. À partir de cette base, nous abordons successivement : (i) les limites structurelles du ciblage d'inflation mises en évidence lors de la crise des subprimes ; (ii) l'évolution de ce cadre et son rôle dans les pays en développement, où il est perçu comme un instrument de restauration de la crédibilité ; et (iii) une simulation théorique permettant d'observer la dynamique du PIB, du taux d'inflation, du taux de change et du solde budgétaire dans les deux régimes d'ancrage de la politique monétaire. À l'issue de cette analyse, nous proposons une feuille de route destinée aux économies souhaitant adopter le régime de ciblage d'inflation.

1. Limites structurelles du ciblage d'inflation : une analyse critique

Si le ciblage d'inflation s'est imposé comme un cadre de référence, l'expérience de la crise financière de 2008 a agi comme révélateur de ses limites intrinsèques, invitant à une lecture critique de son efficacité. La première objection, souvent portée par des auteurs comme Stiglitz (2008), réside dans le caractère excessivement étroit du mandat des banques centrales. En focalisant l'action monétaire sur la stabilité des prix, ce régime tend à occulter la stabilité financière, pourtant dimension essentielle de la résilience macroéconomique. Le paradoxe de la stabilité est ici frappant : une inflation basse et stable, loin d'être un gage de sécurité, peut paradoxalement dissimuler la formation de bulles d'actifs et l'accumulation de déséquilibres systémiques (Lavigne et al., 2012 ; Ftiti et al., 2017). Dans ce cadre, la quête obsessionnelle de l'objectif inflationniste donne une illusion de maîtrise, tout en laissant prospérer des vulnérabilités majeures.

Par ailleurs, ce cadre opérationnel révèle une vulnérabilité marquée face aux chocs d'offre. En période de volatilité exacerbée des prix des produits de base (pétrole, denrées alimentaires), une application rigide d'inflation impose à la banque centrale une réaction restrictive qui, au lieu d'amortir le choc, aggrave le ralentissement économique. Comme le souligne Adama Ba (2015), cette rigidité transforme le ciblage d'inflation en une politique potentiellement procyclique, alourdissant les coûts de production et pénalisant l'activité économique réelle.

En somme, loin de constituer une panacée universelle, le ciblage d'inflation – dans sa forme orthodoxe – souffre d'une double carence : une incapacité structurelle à prévenir les crises financières et un manque de flexibilité face aux chocs exogènes.

2. Evolution du ciblage d'inflation : d'un modèle orthodoxe au paradigme flexible

L'adoption du ciblage d'inflation par un nombre croissant de banques centrales ne relève pas d'un simple effet de suivi, mais constitue un basculement pragmatique qui s'est imposé dans le temps. D'un point de vue opérationnel, ce cadre surpasse les régimes d'ancrages nominaux traditionnels, dont la pertinence s'est effritée face à la libéralisation financière. D'une robustesse supérieure, le ciblage d'inflation permet d'exploiter un ensemble d'informations élargi, ne se limitant pas à un indicateur intermédiaire unique, offrant ainsi une résilience accrue face aux perturbations économiques (Lavigne et al., 2012). Cette capacité d'adaptation, propre au ciblage,

permet à la banque centrale de moduler son horizon de retour à la cible en fonction de la nature des chocs, protégeant ainsi l'économie réelle¹.

Par ailleurs, l'efficacité de ce régime repose sur un mécanisme de transparence institutionnelle qui renforce la responsabilité de l'autorité monétaire. Contrairement à la gestion par agrégats, souvent flou, l'annonce d'une cible explicite et la publication régulière de rapports permettent une meilleure communication claire (Croce et Khan, 2000 ; Mishkin 2000 ; Agénor 2000 ; Roger, 2010). Ce processus d'explicitation des décisions monétaires agit comme un vecteur de crédibilité endogène : en justifiant ses écarts à la cible, en projetant sa trajectoire future et en démontrant un niveau d'autonomie élevée, la banque centrale consolide sa crédibilité vis-à-vis des agents économiques et ce qui a pour effet d'ancrer les anticipations inflationnistes (Agénor, 2000 ; Baouzil, 2024 ; Aguir, 2014).

3. Ciblage d'inflation dans les PED : une bouée de sauvetage

L'application du ciblage d'inflation aux économies en développement fait l'objet d'un débat se concentrant sur la faisabilité et la pertinence de ce cadre monétaire. La controverse porte avant tout sur la question de la vision prudente qui soutient qu'un ensemble de prérequis – tels que l'indépendance de la banque centrale, la flexibilité de taux de change, la solidité du système financier, l'absence de dominance budgétaire et la transparence – doit impérativement précéder l'adoption du régime (Agénor, 2000 ; Agénor et al., 2019). A l'inverse, une approche plus dynamique, portée par Batini et Laxton (2007) envisage le ciblage d'inflation non comme une destination finale, mais comme un véritable catalyseur institutionnel. Selon cette perspective, l'absence de conditions initiales idéales n'est pas un obstacle, car lui-même incite à l'amélioration rapide des structures institutionnelles et techniques après son instauration.

Cette complexité est toutefois accentuée par des défis structurels spécifiques, qui fragilisent son adoption dans ces économies. La dollarisation massive de leurs économies transforme la volatilité du change en un risque financier systémique, rendant les autorités monétaires réticentes à laisser flotter leur monnaie par crainte des effets sur les bilans (Mishkin, 2004 ; Mishkin, 2008 ; Agénor, 2000 ; Agénor et al., 2019 ; Lahjouji et al., 2025).

Face à la « peur du flottement », Agénor et Da Silva (2019) préconisent d'adapter le ciblage d'inflation en combinant des interventions stérilisées ponctuelles sur le marché des changes – pour lisser la volatilité – avec l'adoption d'une règle de Taylor « augmentée » intégrant le taux de change, permettant ainsi à la banque centrale d'anticiper les pressions inflationnistes externes tout en renforçant la résilience de l'économie.

Nonobstant ces obstacles, la littérature empirique dresse un bilan largement positif du recours au ciblage d'inflation dans ces contextes. Les travaux montrent que ce régime a permis une réduction significative du niveau d'inflation, avec des gains d'efficacité souvent plus prononcés dans les pays en développement que dans les économies industrialisées, comme l'ont illustré Ftit et al., (2017) et Mishkin et al., (2001).

4. Simulation théorique

Ce présent travail consiste à faire un essai d'estimation d'un modèle DSGE à titre comparatif entre la modélisation de la politique monétaire en régime de ciblage d'inflation et en régime de ciblage monétaire sur base du modèle initialement formulé Freenstra. L'idée est de comparer les performances de régimes dans un contexte de pays en développement : observer les différents comportements des variables macroéconomiques (PIB, taux d'inflation, taux de change et le solde budgétaire).

Le modèle utilisé s'inspire du modèle élaboré par Gali et Monacelli (2002) qui analyse la politique monétaire en intégrant le taux de change et les dépenses publiques. Le choix de ce modèle offre une possibilité permettant d'analyser les fondements microéconomiques de l'évolution de principales variables macroéconomiques intégrant la rigidité à la calvo (1983), rompant l'hypothèse de neutralité de la monnaie.

• *Équilibre général dynamique*

Etant donnée les équations des conditions du premier sont connues dans le tableau ci-dessous, le regroupement de ces équations formera le système d'équilibre général tel que :

➤ Sur le marché de travail : $N_t = n_t$ (1)

➤ Sur le marché de biens et services : $Y_t = C_t$ (2)

➤ Sur le marché monétaire : $M_t^O = M_t^D$ (3)

¹ En adoptant une cible chiffrée, l'autorité monétaire n'adopte pas une règle mécanique, mais met en œuvre une « discrétion contrainte » - concept utilisé par Bernanke et Mishkin – qui concilie la flexibilité nécessaire face aux chocs exogènes avec l'ancrage indispensable des anticipations dans une stratégie résolument prospective.

• **Caractérisation du système d'équilibre général log linéarisé**

$$\sigma c_t + \rho n_t = w_t - p_t \quad (4)$$

$$y_t = E_t \{y_{t+1}\} - \frac{1}{\sigma} \{i_t - E_t(\pi_{t+1}) - \varphi\} + \psi g_t \quad (5)$$

$$\hat{\pi}_t = (1 - \theta)(\hat{P}_t^* - \hat{P}_{t-1}) \quad (6)$$

$$(1 - \alpha)\hat{N}_t = \hat{Y}_t - \hat{A}_t + (1 - \alpha)\Delta_t \quad (7)$$

$$\hat{\pi}_t = \beta \cdot E_t \hat{\pi}_{t+1} + \kappa \tilde{y}_t \quad (8)$$

$$\Delta m_t = \rho_m \Delta m_{t-1} + (1 - \rho_m)[\gamma_\pi(\pi_t - \pi_t^*) + \gamma_y \tilde{y}_t + \chi_{\Delta e} \Delta e_t] + \varepsilon_t^m \quad (9)$$

$$i_t = \rho_i i_{t-1} + (1 - \rho_i)[\gamma_\pi(\pi_t - \pi_t^*) + \gamma_y \tilde{y}_t + \chi_{\Delta e} \Delta e_t] + \varepsilon_t^i \quad (10)$$

$$\varepsilon_t^m = \rho_m \varepsilon_{t-1}^m + \eta_t \quad (11)$$

$$\varepsilon_t^i = \rho_i \varepsilon_{t-1}^i + \mu_t \quad (12)$$

L'équation (4) traduit l'arbitrage travail/consommation. Cette condition montre le compromis fondamental pour le ménage : la décision de travailler davantage (n_t) dépend directement de son niveau de consommation (c_t) et de l'évolution des prix (p_t), ce qui détermine l'offre de travail en fonction du salaire (w_t).

L'équation (5) est issue d'une égalisation (2). Partant d'un choix intertemporel (courbe IS dynamique), l'équation d'Euler permet de comprendre le comportement du consommateur à l'impact de la politique monétaire :

$$c_t = E_t \{c_{t+1}\} - \frac{1}{\sigma} \{i_t - \varphi\} + \psi g_t$$

- c_t et $E_t \{c_{t+1}\}$: La consommation d'aujourd'hui (c_t) dépend positivement de la consommation qu'il anticipe pour demain ($E_t \{c_{t+1}\}$). Si le consommateur pense qu'il sera plus riche ou consommera plus demain, il consomme plus dès aujourd'hui.
- r_t (Le taux d'intérêt réel) : Il y a un signe négatif devant r_t . Cela signifie que si le taux d'intérêt réel augmente, l'épargne devient plus attractive. Le ménage préfère alors réduire sa consommation d'aujourd'hui (c_t) pour épargner et consommer plus tard.
- g_t (L'écart des dépenses publiques) : Les dépenses de l'État entrent directement comme une composante de la demande globale, modifiant ainsi l'arbitrage de consommation du ménage.

Se référant à l'équation (2), avec $r_t = i_t - E_t \{\pi_{t+1}\}$ qui définit le taux d'intérêt réel. Le comportement de consommation du ménage réagit donc à l'écart entre le taux d'intérêt nominal (i_t) fixé par la Banque Centrale et l'inflation anticipée ($E_t \{\pi_{t+1}\}$). ON obtient l'équation (5) :

$$y_t = E_t \{y_{t+1}\} - \frac{1}{\sigma} \{i_t - E_t(\pi_{t+1}) - \varphi\} + \psi g_t$$

Dans le modèle, les entreprises produisent des biens différenciés en utilisant une technologie de type Cobb-Douglas. Elles sont confrontées à une rigidité nominale inspirée du mécanisme de Calvo (1983), selon lequel seule une fraction des firmes peut réajuster ses prix à chaque période. Cette hypothèse introduit une inertie dans l'évolution des prix et explique la persistance de l'inflation.

L'équation (6) illustre ce mécanisme :

$$\hat{\pi}_t = (1 - \theta)(\hat{P}_t^* - \hat{P}_{t-1})$$

L'inflation $\hat{\pi}_t$ dépend de l'écart entre le prix optimal fixé par les firmes qui réajustent ($\hat{P}_t^*$) et le prix de la période précédente ($\hat{P}_{t-1}$), pondéré par la proportion $(1 - \theta)$ des entreprises qui modifient effectivement leurs prix. Cette relation traduit l'idée que l'inflation est partiellement déterminée par les ajustements de prix, mais reste contrainte par l'inertie des firmes qui ne révisent pas.

L'équation (7) relie la demande de travail à la production et à la dispersion des prix :

$$(1 - \alpha)\hat{N}_t = \hat{Y}_t - \hat{A}_t + (1 - \alpha)\Delta_t$$

Ici, $\hat{N}_t$ représente l'emploi, $\hat{Y}_t$ la production, $\hat{A}_t$ le niveau de technologie et Δ_t la dispersion des prix. Le paramètre $(1 - \alpha)$ correspond à la part du travail dans la fonction de production. Cette équation montre que l'emploi dépend

non seulement de la production et de la productivité, mais aussi de la dispersion des prix qui réduit l'efficacité globale de l'économie. Plus la dispersion est forte, plus la demande de travail doit s'ajuster pour maintenir la production.

L'équation (7) est la version log-linéaire de la courbe de Phillips :

$$\hat{\pi}_t = \beta E_t[\hat{\pi}_{t+1}] + \kappa \hat{y}_t$$

L'inflation courante $\hat{\pi}_t$ dépend des anticipations d'inflation future $E_t[\hat{\pi}_{t+1}]$ et de l'écart de production $\hat{y}_t$. Le paramètre κ mesure la sensibilité de l'inflation à l'output gap. Cette relation met en évidence le rôle central des anticipations dans la dynamique des prix : les agents économiques ajustent leurs comportements en fonction de ce qu'ils anticipent pour l'avenir, tandis que l'activité réelle exerce une pression supplémentaire sur l'évolution des prix.

Dans le régime de ciblage monétaire, la Banque centrale ajuste directement la masse monétaire afin de stabiliser le niveau général des prix. La règle retenue, inspirée de Bennett McCallum (1988). L'équation (9) montre que la variation de la masse monétaire (Δm_t) dépend de trois facteurs principaux : l'écart entre l'inflation observée et l'inflation cible ($\pi_t - \pi_t^*$), l'output gap ($\hat{y}_t$) et la variation du taux de change (Δe_t). Le paramètre ρ_m traduit la persistance des ajustements monétaires, tandis que ε_t^m représente un choc de politique monétaire. Ainsi, la Banque centrale agit sur la quantité de monnaie en circulation pour influencer la demande globale et stabiliser l'économie.

Dans le régime de ciblage d'inflation, l'instrument privilégié est le taux d'intérêt nominal. La règle utilisée, inspirée de Taylor (1996) et adaptée par Gilles Umba (2020), l'équation (10) montre que le taux d'intérêt (i_t) est ajusté en fonction de l'écart d'inflation ($\pi_t - \pi_t^*$), de l'output gap ($\hat{y}_t$) et de la variation du taux de change (Δe_t). Le paramètre ρ_i traduit l'inertie des taux d'intérêt, tandis que ε_t^i représente un choc de politique monétaire. Cette règle illustre la logique du ciblage d'inflation : la Banque centrale cherche à maintenir l'inflation autour d'une cible prédéfinie en modulant le coût du crédit et de l'investissement.

Les équations (11) et (12) sont respectivement les chocs de la politique monétaire en régime monétaire et les chocs de la politique monétaire en régime de ciblage d'inflation.

• Calibrage

Calibrage dans le régime monétaire

Paramètre	Symbole	Prior mean
Part du facteur travail	$1 - \alpha$	0.80
Facteur d'actualisation	β	0.99
Désutilité du travail	φ	0.50
Aversion au risque	σ	1
Sensibilité de la demande de monnaie au taux d'intérêt	χ	0.05
Sensibilité de l'inflation à l'activité économique	κ	0.30
Sensibilité de l'inflation à la variation du taux de change	ψ	0.10
Probabilité de Calvo	θ	0.7
Poids de l'inflation dans la règle monétaire	γ_π	0.50
Poids de l'activité économique dans la règle monétaire	γ_y	0.25
Poids de la fluctuation du taux de change dans la règle monétaire	γ_e	0.20
Coefficient de réaction des recettes publiques à l'activité économique	γ_{ty}	0.20
Coefficient de réaction des recettes publiques aux dettes publiques	γ_{tb}	0.08
Persistance du choc technologique	ρ_a	0.90
Coefficient de persistance des dépenses publiques	ρ_g	0.60
Coefficient de persistance du taux de change	ρ_e	0.70
Coefficient de la persistance du choc monétaire	ρ_m	0.70
Ecart-type, choc monétaire	$\varepsilon_{m,t}$	0.01
Ecart-type, choc du taux de change	$\varepsilon_{e,t}$	0.01

Calibrage dans le régime de ciblage d'inflation

Paramètre	Symbole	Prior mean
Facteur d'actualisation	β	0.99
Aversion au risque	σ	1
Sensibilité de l'inflation à l'activité économique	κ	0.30
Sensibilité de l'inflation à la variation du taux de change	θ	0.10
Poids de l'inflation dans la règle de Taylor	γ_π	1.50
Poids de l'activité économique dans la règle monétaire	γ_y	0.125
Poids de la fluctuation du taux de change dans la règle de Taylor	γ_e	0.10
Coefficient de réaction des recettes publiques à l'activité économique	γ_{y^g}	0.20
Coefficient de réaction des recettes publiques aux dettes publiques	γ_{tb}	0.08
Coefficient de persistance des dépenses publiques	ρ_g	0.60
Coefficient de persistance du taux de change	ρ_e	0.70
Coefficient de la persistance du choc monétaire	ρ_m	0.70
Ecart-type, choc monétaire	$\epsilon_{m,t}$	0.01
Ecart-type, choc du taux de change	$\epsilon_{e,t}$	0.01

4.1. Méthode d'estimation et présentation de résultats

L'approche utilisée est la méthodologie bayésienne en raison d'une caractérisation complète de l'incertitude dans l'estimation des paramètres structurels, proposant un cadre rigoureux pour formaliser une estimation théorique sur les valeurs de paramètres. Les résultats obtenus sont présentés par une densité jointe de probabilité sur les paramètres du modèle permettant de caractériser l'incertitude sur le processus générateur des données. Notons $p_0(\theta | M)$ la densité a priori définie sur le vecteur de paramètres θ associé au modèle M . Elle correspond à une densité jointe qui traduit l'incertitude entourant θ avant l'observation des données, conditionnellement au modèle considéré. Pour un échantillon de variables observées $Y_T = \{y_t\}^T$, la fonction de vraisemblance est donnée par la densité de l'échantillon conditionnelle au modèle et à ses paramètres, soit formellement :

$$\mathcal{L}(\theta | Y_T, M) = p(Y_T | \theta M).$$

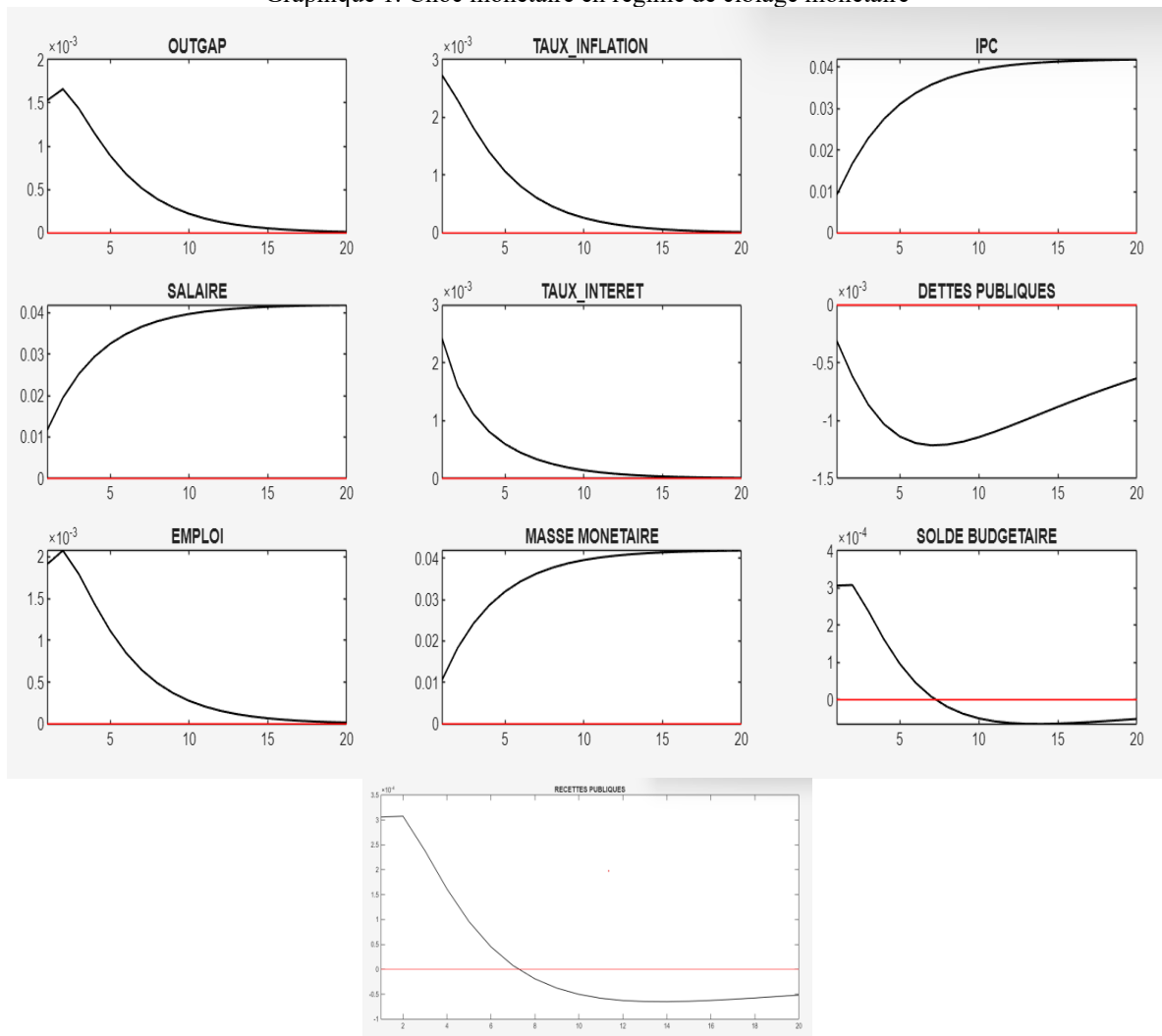
L'estimateur du maximum de vraisemblance des paramètres θ d'un modèle M est la valeur qui maximise la probabilité d'observer l'échantillon. Autrement dit, il sélectionne le vecteur θ qui définit le processus générateur de données le plus susceptible d'avoir produit les observations disponibles.

Nous analysons deux chocs principaux : chocs monétaires et chocs de change, dont la dynamique est déterminante pour la stabilité de ces économies. Cette focalisation se justifie par la dualité des pressions auxquelles sont soumises les banques centrales de pays en développement : tandis que la politique monétaire est mobilisée pour contrer les poussées inflationnistes et ancrer les anticipations, le taux de change agit, en raison de la forte extraversion de ces économies, comme vecteur de transmission immédiat sur la formation des prix.

4.1.1. Chocs monétaires

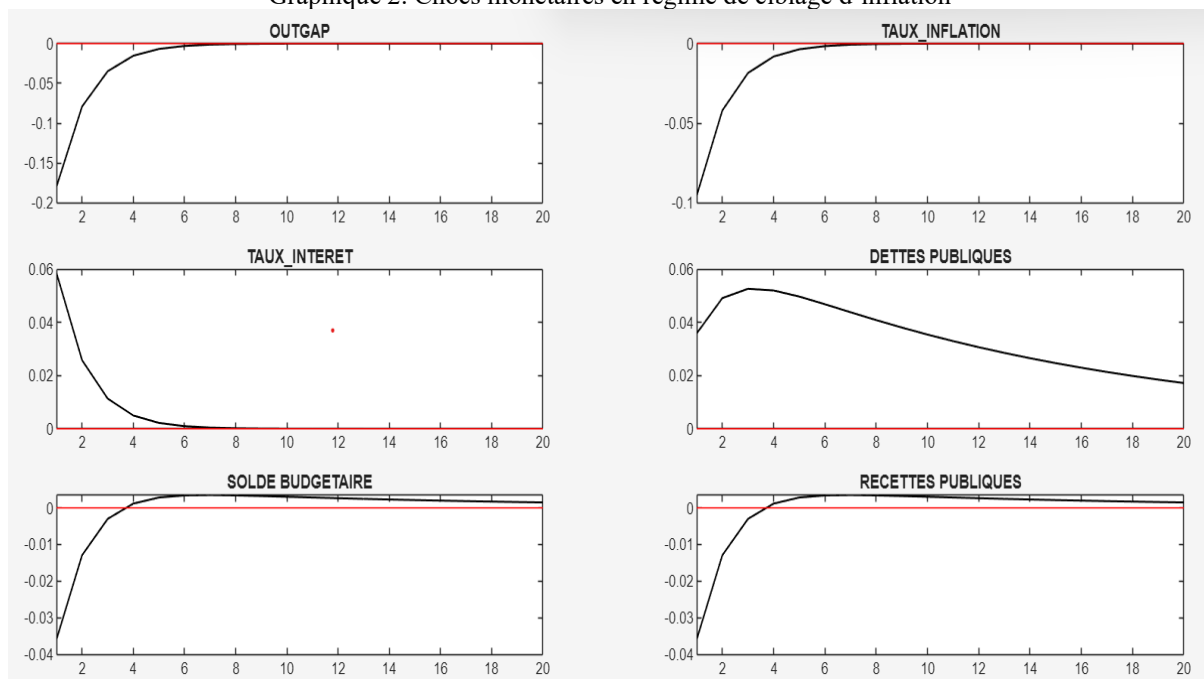
Dans un régime de ciblage monétaire, une expansion de la masse monétaire stimule la croissance économique dès la première période. Ce mécanisme s'opère via le canal des taux d'intérêt : l'accroissement de la liquidité abaisse le coût du crédit, incitant les agents économiques à accroître leurs investissements et, par ricochet, à dynamiser l'activité globale. Néanmoins, cette stimulation de court terme se heurte à une vulnérabilité structurelle face à l'inflation : il génère rapidement des pressions inflationnistes persistantes qui finissent, dès la sixième période, par éroder les recettes réelles et dégrader durablement le solde budgétaire, et la croissance finit par s'effriter à long terme.

Graphique 1. Choc monétaire en régime de ciblage monétaire



Dans le régime de ciblage d'inflation, un resserrement de la politique monétaire – matérialisé par une hausse des taux d'intérêt – engendre une contraction immédiate de l'activité économique et de l'emploi. Ce mécanisme se transmet par le canal du crédit : l'alourdissement du coût des ressources financières freine l'investissement privé, moteur pour la croissance. En revanche, ce choc restrictif confirme l'efficacité du régime dans sa mission première : la stabilisation des prix. Dès la première période, le taux d'inflation amorce une décroissance, validant la capacité de l'autorité monétaire à ramener les prix vers la trajectoire cible.

Graphique 2. Chocs monétaires en régime de ciblage d'inflation

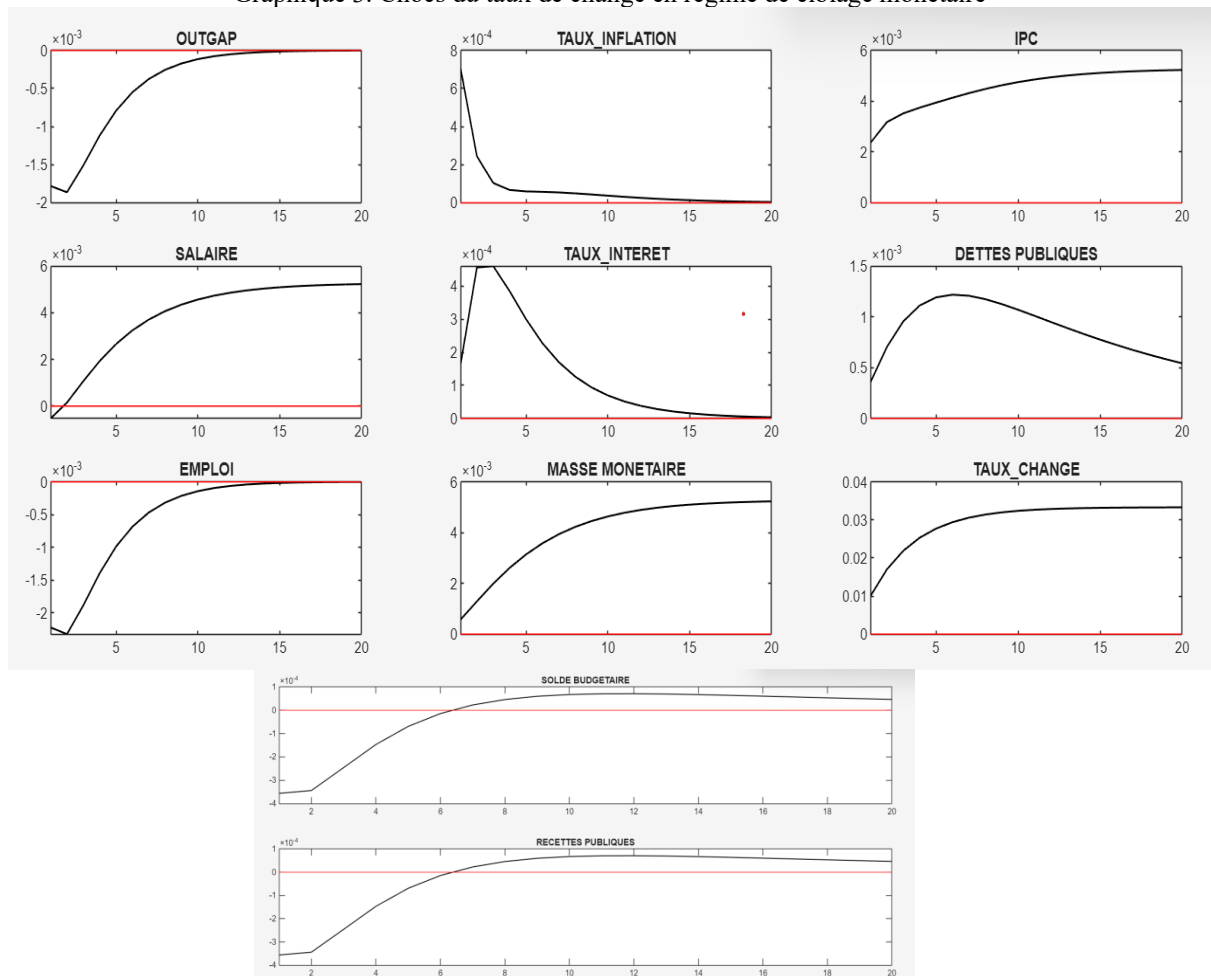


Sur le plan des finances publiques, cet arbitrage monétaire induit une vulnérabilité initiale. La contraction de l'output gap, conjuguée à une augmentation de la dette, pèse sur les recettes fiscales et creuse le déficit budgétaire à court terme. Toutefois, cette dégradation demeure transitoire : à partir de la quatrième période, le solde budgétaire s'améliore significativement, évoluant vers un excédent. Cette trajectoire vertueuse découle de la discipline imposée par le régime de ciblage, qui favorise la rationalisation des dépenses publiques et la restauration des grands équilibres budgétaires sur le moyen terme.

4.1.2. Chocs du taux de change

Sous un régime de ciblage monétaire, un choc sur le taux de change engendre des répercussions macroéconomiques sévères et persistantes. Sur la sphère réelle, ce choc provoque une contraction durable de l'écart de production - excédant dix mois - ce qui induit une dégradation corrélative du niveau de l'emploi. Parallèlement, l'économie subit une forte poussée inflationniste : l'IPC réagit brutalement dès la première période, illustrant la vulnérabilité du cadre de ciblage face aux pressions importées. Cette instabilité se répercute mécaniquement sur les finances publiques où le ralentissement de l'activité érode les recettes fiscales, engendrant une série prolongée de déficits budgétaires ainsi qu'une trajectoire ascendante de la dette publique.

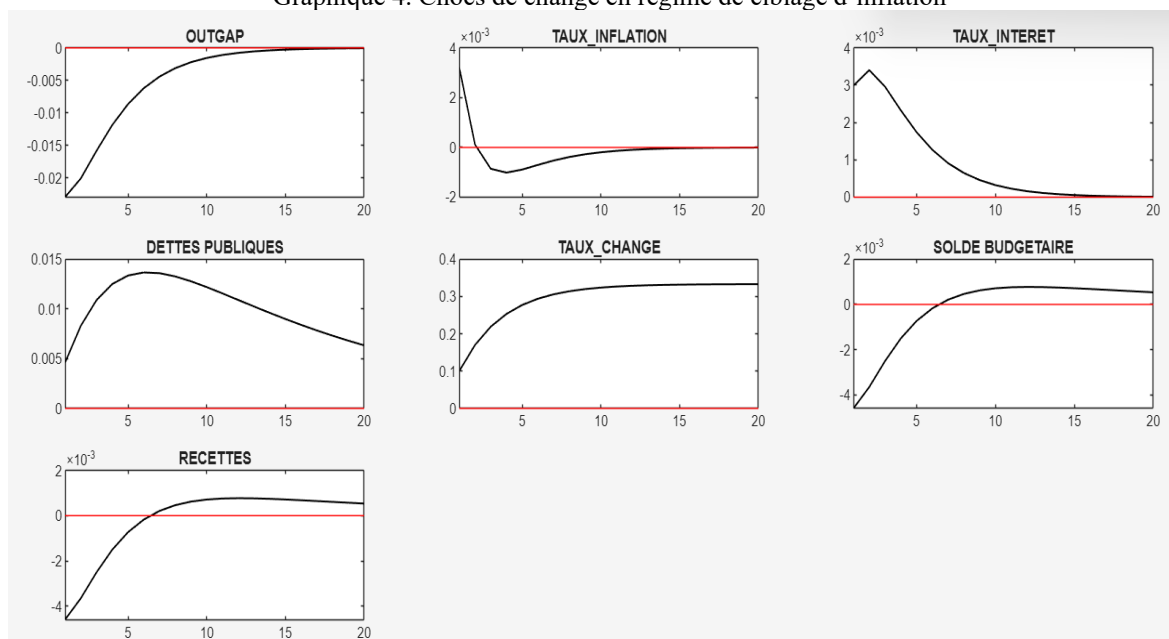
Graphique 3. Chocs du taux de change en régime de ciblage monétaire



Enfin, l'absence de mécanisme de stabilisation efficace se manifeste par une dépréciation explosive et continue du taux de change, éloignant durablement la monnaie de son équilibre.

Sous le régime de ciblage d'inflation, un choc sur le taux de change a les mêmes effets que dans le régime de ciblage monétaire car l'économie est tournée vers l'extérieur.

Graphique 4. Chocs de change en régime de ciblage d'inflation



Cette instabilité se répercute mécaniquement sur les finances publiques : la baisse de l'activité économique érode les recettes fiscales et creuse le déficit budgétaire pendant plus de cinq périodes, tandis que la dette publique s'inscrit dans une tendance haussière persistante. Enfin, le taux de change manifeste une volatilité extrême, caractérisée par une dépréciation explosive et continue qui semble s'affranchir de tout mécanisme de retour à l'équilibre.

4.2. Discussion de résultats

Les simulations réalisées démontrent la supériorité du régime de ciblage d'inflation par rapport au ciblage monétaire pour les économies en développement. Le ciblage d'inflation offre un cadre plus robuste pour stabiliser le niveau général des prix, condition indispensable à une croissance économique durable et à la préservation de l'emploi sur le long terme. À l'inverse, si dans le court terme, le ciblage monétaire offre une illusion de stabilité, à long terme, il s'avère plus vulnérable : les chocs engendrent des processus inflationnistes, contractent la demande globale et nuisent durablement aux perspectives de croissance.

Toutefois, les résultats soulignent une vulnérabilité commune aux deux régimes : la sensibilité exacerbée aux chocs de taux de change. Ces derniers induisent un déséquilibre macroéconomique global dont les effets négatifs persistent pendant plus de dix mois. Conformément aux préconisations d'Agénor et Da Silva (2019), cette réalité impose, pour les pays en développement, une gestion active et pragmatique du taux de change. L'intervention ponctuelle sur le marché des changes apparaît comme un outil essentiel pour limiter les poussées inflationnistes importées. Au-delà de cet arbitrage technique, le ciblage d'inflation se distingue par sa capacité à renforcer la coordination entre les autorités monétaires et budgétaires, favorisant ainsi une gestion assainie des finances publiques.

4.3. Feuille de route pour une transition vers le ciblage d'inflation chez les PED

L'adoption de ce nouveau régime chez les PED ne doit pas être conçue comme une réforme immédiate, mais comme un processus graduel et structurant, suivant la logique du « catalyseur » théorisée par Batini et Laxton (2007). Pour garantir la réussite de cette transition, il est crucial de prendre en considération certains points importants. La phase graduelle dans l'adoption du ciblage d'inflation peut se décomposer en deux parties : phase pilote et la phase de convergence.

La phase pilote constitue une étape cruciale permettant d'établir un cadre d'expérimentation pragmatique avant une mise en œuvre définitive du ciblage d'inflation. Cela passe par une étude continue des variables internes et externes, pouvant influencer l'inflation, dans le processus de décisions. Mais aussi, opérationnaliser la fonction de réaction des banques centrales ainsi que choisir un indice adéquat afin de d'opérer sous un horizon leur permettant d'associer flexibilité et efficacité. Cela passe par :

(1) Choix d'un modèle structurel de décision

Les décisions de politique monétaire sont prises de façon pragmatique, sur base d'un large éventail des informations disponibles. Un ensemble de modèle doit être utiliser afin de trouver une fonction de réaction adéquate. Partant d'un concept de microfondement, ces modèles sont structurellement caractérisés par une simplicité, une richesse théorique, une modularité permettant plusieurs spécifications de forme réduite (Bogdanski et al., 2000 ; Grebe, 2008). Ces modèles permettent d'identifier et simuler le mécanisme de transmission de la politique monétaire, y compris les principaux canaux de transmission ainsi que les délais impliqués (Bogdanski et al., 2000).

(2) Choix d'un indice de référence :

Les partisans de l'inflation sous-jacente ne trouvent aucun intérêt de prendre en considération les composantes volatiles telles l'alimentation et l'énergie dans la composition d'un indice d'inflation, car en cas de chocs d'offre, leurs effets sont de types transitoires et exogènes. Pour une politique monétaire agissant sur un délai de moyen et long terme, réagir à chocs de court terme s'avère contreproductif et sources de volatilité économique inutiles. Cet argument en faveur de l'inflation sous-jacente repose sur l'hypothèse des marchés complets. Cependant, cette configuration de pensée se heurte à un mur lorsque l'analyse se transpose aux pays en développement, où les agents économiques ont un profil de consommateurs qui dépendent exclusivement de leur revenu car une part de la population n'a pas accès aux mécanismes d'emprunt mais aussi une présence prédominante du marché informel dans laquelle leur structure de consommation est façonnée par le taux du jour. Utilisation de l'inflation globale – l'indice de prix à la consommation – permet de rendre fidèlement l'évolution de prix dans un contexte des pays en développement. En outre, le choix de l'indice de prix comme indice de référence ne doit pas exclure le fait de porter un œil sur l'inflation sous-jacente afin de maximiser l'efficacité des interventions de la banque centrale.

(3) Choix d'une bande relativement large autour d'une cible

Dans les PED, le choix d'une cible ponctuelle unique est souvent intenable, ainsi le choix d'une bande de fluctuation large autour d'une cible constitue un arbitrage considérable entre flexibilité et crédibilité, permettant ainsi d'absorber les poussées inflationnistes temporaires, sans recourir à des hausses brutales des taux directeurs

qui fragiliseraient le secteur productif et financier. Toutefois, une bande trop large renvoie de signaux pouvant décrédibiliser la banque centrale aux yeux des agents économiques et conduire à biais inflationniste.

(4) Horizon et procédures de prévisions

La politique monétaire agit avec un certain délai de retard, ne pouvant pas permettre aux autorités monétaires de contrôler l'inflation au jour le jour. Elles doivent de ce fait anticiper l'avenir et orienter leurs actions à partir du point d'impact où leurs décisions actuelles commencent à faire effet. Vouloir corriger des hausses de prix causées par des facteurs exogènes contraint l'autorité monétaire à des ajustements brutaux et erratiques de leur taux directeur. Le choix d'un horizon court (un an) condamne cette stratégie de ciblage d'inflation à un échec total. Les pays en développement tels que le Chili et le Brésil, ont opté pour un horizon de moyen terme de 18 à 24 mois, offrant un optimum technique satisfaisant.

La phase de convergence ou de ciblage graduel constitue un passage permettant de réduire les coûts économiques. L'opérationnalisation de ce gradualisme passe par un mécanisme de programmation pluriannuelle, transparente et prévisible. Et compte tenu de différentes caractéristiques propres à ces économies, il est donc important d'avoir un regard lourd sur les différents facteurs pouvant influencer la trajectoire de l'inflation.

Afin de pérenniser cette adoption dans un contexte d'économies en développement, la transition doit s'accompagner d'une politique de soutenabilité : une coordination très étroite entre les banques centrales et leur gouvernement est impérative, articulée autour des axes stratégiques suivants :

- (1) Réformes structurelles profondes : Engager une dédollarisation effective de l'économie et favoriser l'émergence d'un marché financier en monnaie nationale ;
- (2) Renforcement de la crédibilité institutionnelle : Consolider la transparence par une architecture de communication adaptée tournée vers le futur afin d'ancrer durablement les anticipations des agents économiques ;
- (3) Soutien macroprudentiel : Assurer la stabilité financière par des outils de régulation adaptés, permettant de limiter l'exposition aux chocs externes tout en accompagnant la mutation du cadre monétaire.

Conclusion

Cet article démontre que le ciblage d'inflation constitue la stratégie de politique monétaire la plus performante pour assurer une stabilité macroéconomique durable dans les pays en développement, surpassant le ciblage des agrégats monétaires. Les simulations révèlent que si le ciblage monétaire peut offrir une illusion de croissance à court terme, il engendre en contrepartie une inflation persistante et une dégradation de la croissance et des finances publiques. À l'inverse, le ciblage d'inflation, bien qu'il puisse provoquer une contraction initiale de l'activité, garantit une stabilisation efficace des prix et favorise un retour progressif à l'équilibre de la croissance économique et une amélioration des finances publiques.

Les économies à revenu intermédiaire demeurent cependant exposées à des vulnérabilités spécifiques, telles que la dollarisation et une forte sensibilité aux chocs de change. Les résultats soulignent qu'aucun des deux régimes n'est totalement immunisé contre l'instabilité du taux de change, ce qui impose une gestion active et pragmatique de celui-ci, notamment par des interventions stérilisées et l'application d'une règle de Taylor augmentée.

Au-delà de ses effets conjoncturels, le ciblage d'inflation doit être envisagé comme un catalyseur institutionnel. Son adoption ne requiert pas des conditions initiales parfaites : elle peut agir comme un moteur de réformes, incitant à renforcer la transparence, l'indépendance de la banque centrale et la responsabilité institutionnelle.

Enfin, une feuille de route graduelle est proposée pour accompagner la transition vers ce régime. Celle-ci repose sur un processus structuré en deux phases — pilote et convergence — impliquant le choix de modèles structurels adaptés, l'utilisation de l'indice des prix à la consommation comme référence pour refléter fidèlement le contexte local, ainsi que la définition de bandes de fluctuation larges autour de la cible afin de préserver une certaine flexibilité.

Bibliographie

Ouvrage

- [1]. Agénor, P.-R., & Pereira da Silva, L. A. (2019). Integrated inflation targeting: Another perspective from the developing world. Bank for International Settlements & CEMLA.
- [2]. Cahn, C. (2014). Macroéconomie quantitative : Cours, applications et problèmes corrigés. Paris, Éditions Ellipses.
- [3]. Evans, G. W., & Honkapohja, S. (2001). Learning and expectations in macroeconomics. Princeton University Press.
- [4]. Kabuya Kalala, F., & Tsasa, J.-P. K. (2018). Macroéconomie : Fondements, microfondements et politiques. Paris, Hermann.

Articles

- [5]. Agénor, P.-R. (2000). *Monetary policy under flexible exchange rates: An introduction to inflation targeting*. The World Bank.
- [6]. Agénor, P.-R., & Pereira da Silva, L. A. (2013). *Inflation targeting and financial stability: A perspective from the developing world*. Banco Central do Brasil. Working Paper n°324.
- [7]. Aguir, A. (2012). *Ciblage d'inflation et règle de la politique monétaire*. HAL Open Science.

- [8]. Aguir, A. (2014, avril). *Ciblage d'inflation dans les pays émergents : Stabilité et performance économique*. MOFID, 10ème journée internationale Modélisation, Financement et développement, Sousse, Tunisie.
- [9]. Aguir, A., Smida, M., & Ffiti, Z. (2017). *Régime de ciblage d'inflation dans les économies émergentes ou en développement : quels enseignements après la crise ?* Management & Prospective, p.77-94.
- [10]. Anand, R., Prasad, E., & Zhang, B. (2015). *What measure of inflation should a developing country central bank target?*. International Monetary Fund. Working Paper n°. WP/15/205.
- [11]. Bogdanski, J., Tombini, A., Werlang, S. (2000). *Implementing Inflation Targeting in Brazil*. Brasília : Banco Central do Brasil, Working Paper Series, n°1.
- [12]. Baouzil, L. (2024). Le cadre du ciblage de l'inflation : Exploration de certaines expériences internationales et perspectives pour le Maroc. REMSES.
- [13]. Batini, N., & Laxton, D. (2007). *Under what conditions can inflation targeting be adopted?* (IMF Working Paper No. 07/284). International Monetary Fund.
- [14]. Croce, E., & Khan, M. S. (2000). *Régimes monétaires et ciblage de l'inflation*. Finances & Développement.
- [15]. El Haddadi, M., & Lahjouji, H. (2025). *Économies émergentes et ciblage d'inflation : Défis institutionnels et efficacité des politiques*. African Scientific Journal, 821–841.
- [16]. Galí, J., & Monacelli, T. (2002). *Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy*. National Bureau of Economic Research. Working Paper n°8905.
- [17]. Grebe, G. (2008). *LA POLITIQUE MONÉTAIRE DU CHILI ET LE CIBLAGE D'INFLATION : L'origine, le fonctionnement et les résultats*. Mémoire de Master II Recherche en Économie Politique Internationale, Université Pierre Mendès France.
- [18]. Lavigne, R. et al. (2012). *Les régimes de ciblage de l'inflation : l'expérience internationale récente*. Revue de la Banque du Canada.
- [19]. Mishkin, F. S. (2000). *Inflation targeting in emerging market countries* (Working Paper No. 7618). National Bureau of Economic Research.
- [20]. 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?* (Working Paper No. 8397). National Bureau of Economic Research.
- [21]. Mishkin, F. S. (2004). *Can inflation targeting work in emerging market countries?* National Bureau of Economic Research, n° 10646.
- [22]. Mishkin, F. S. (2008). *Challenges for inflation targeting in emerging market countries*. Emerging Markets Finance & Trade), p. 5-16
- [23]. Roger, S. (2010). *Ciblage d'inflation : 20 ans déjà*. Finances & Développement.
- [24]. Schmidt-Hebbel, K., & Werner, A. (2002). *Inflation targeting in Brazil, Chile, and Mexico: Performance, credibility, and the exchange rate*. Working Paper n° 171. Central Bank of Chile.
- [25]. Schmidt-Hebbel, K., & Carrasco, M. (2016). *The past and future of inflation targeting*. Catholic University of Chile.
- [26]. Umba, G. B. (2020). *Chocs externes et activité économique en RD Congo : une analyse en équilibre général dynamique et stochastique (DSGE)*. CEPREMAP.