

Analyse empirique de l'impact du ciblage d'inflation sur les performances macroéconomiques

Empirical analysis of the impact of inflation targeting on macroeconomic performance

Souhayla BENKHAYI, (Doctorante)

Laboratoire Interdisciplinaire de Recherche en Economie, Finance et Management des Organisations (LIREFIMO)

*Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales de Fès
Université Sidi Mohamed Ben Abdellah, Maroc*

Hafid EL HASSANI, (Enseignant - chercheur)

*Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales de Fès
Université Sidi Mohamed Ben Abdellah, Maroc*

Adresse de correspondance :	Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales BP 42 A Fès, Maroc Université Sidi Mohamed Ben Abdellah Maroc(Fès) 30000 Téléphone : 0664299299
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	BENKHAYI, S., & EL HASSANI, H. (2023). Analyse empirique de l'impact du ciblage d'inflation sur les performances macroéconomiques. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 4(5-2), 244-258. https://doi.org/10.5281/zenodo.8388165
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: August 02, 2023

Accepted: October 01, 2023

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 4, Issue 5-2 (2023)

Analyse empirique de l'impact du ciblage d'inflation sur les performances macroéconomiques

Résumé :

La recherche présentée dans cet article vise à contribuer au débat actuel sur l'efficacité des banques centrales qui ciblent l'inflation. Pour ce faire, nous proposons d'utiliser des modèles à double différence sur un échantillon de 40 pays, comprenant des pays développés, émergents et en développement, avec des données annuelles couvrant les années 1980-2022. À cet égard, nos résultats pourraient être considérés comme une justification supplémentaire de l'existence d'une relation entre l'adoption de la stratégie de ciblage de l'inflation et la performance économique des pays utilisant cette méthode dans la littérature empirique. À cette fin, nous démontrons que l'adoption du ciblage de l'inflation a un impact positif, et parfois significatif, sur les performances économiques des pays développés, émergents et en développement. Nous pouvons ainsi confirmer que le ciblage de l'inflation contribue de manière significative à la stabilité des prix sans entraîner de préjudice substantiel à la production économique. Toutefois, nous signalons que ce système monétaire n'encourage de telles performances que lorsqu'il est combiné à d'autres facteurs.

Mots clés : Ciblage d'inflation, Performance économique, Crédibilité

JEL Classification : E31, P17

Type du papier : Recherche Empirique

Abstract:

The research presented in this article aims to contribute to the current debate on the effectiveness of inflation targeting central banks. To do so, we propose to use double-difference models on a sample of 40 countries, including developed, emerging and developing countries, with annual data covering the years 1980-2022. In this respect, our results could be seen as further support for the existence of a relationship between the adoption of the inflation targeting strategy and the economic performance of countries using this method in the empirical literature. To this end, we demonstrate that the adoption of inflation targeting has a positive, and sometimes significant, impact on the economic performance of developed, emerging and developing countries. We can thus confirm that inflation targeting makes a significant contribution to price stability without causing substantial damage to economic output. However, we would point out that this monetary system only encourages such performance when combined with other factors.

Keywords: Inflation targeting, economic performance, credibility

Classification JEL : E31, P17

Paper type : Empirical Research

1. Introduction

Il est indéniable que depuis l'effondrement du système de Bretton Woods (1944-1971), l'économie mondiale a connu des changements importants. De nombreuses économies ont été confrontées à des périodes de perturbation, souvent alimentées par l'instabilité des prix. Tant le monétarisme que le keynésianisme étaient tous deux en crise et incapables de faire face à cette hausse des prix. Les taux d'inflation avaient atteint des niveaux sans précédent (plus de 15%) à la fin des années 80, dégradant sévèrement l'économie pour de longues années raison pour laquelle les économistes ont entrepris des recherches afin de réduire les impacts de cette instabilité économique, en cherchant à la fois à les prévenir et à les anticiper. Un consensus considérable s'est formé autour de l'idée que la quête de la stabilité des prix constituait une condition essentielle pour la mise en œuvre fructueuse de la politique monétaire.

Pour ce faire, différentes stratégies d'ancrage, allant de la dollarisation au ciblage du taux de change ont été mise en place, mais furent abandonnées, faute d'avoir à réussir et à instaurer une instabilité des prix à long terme. La quête d'une alternative d'ancrage devint la principale préoccupation de nombreux banquiers centraux et économistes. À cet égard, le ciblage d'inflation est considéré comme une réponse significative à leurs problèmes, en particulier en ce qui concerne la stabilité des prix. Initialement adoptée par la Nouvelle-Zélande en 1990, suivie par le Canada en 1991 et le Royaume-Uni en 1992, cette approche a été progressivement adoptée par de plus en plus de pays émergents, tels que le Chili (1990) et le Brésil (1999), tout en s'avérant efficace grâce à une plus grande stabilité de l'inflation.

Dès lors, le sujet portant sur la performance du ciblage d'inflation demeure au centre du débat économique. De nombreuses études se sont intéressées à l'étude de son impact sur la croissance de l'économie réelle ainsi que la maîtrise de l'inflation. En outre, ses effets sur des indicateurs économiques spécifiques ont été étudiés dans le cadre d'études empiriques sur les performances des banques centrales. Si la plupart des études empiriques parviennent à la même conclusion - à savoir que les pays qui mettent en œuvre la stratégie de ciblage d'inflation ont enregistré une baisse de l'inflation et de sa volatilité - leurs résultats concernant son impact sur les indicateurs économiques ne sont pas toujours cohérents. Toutefois, comme il peut être difficile de généraliser les leçons tirées d'exemples spécifiques, son applicabilité reste limitée.

Pour notre part, nous nous appuyons sur les expériences antérieures des pays qui l'ont adopté pour nous concentrer sur l'évaluation pratique du ciblage de l'inflation plutôt que sur sa théorie. Dans cette démarche de recherche, notre question centrale est la suivante : les pays pratiquant le ciblage d'inflation enregistrent-ils de meilleures performances économiques par rapport à ceux ayant adopté d'autres régimes monétaires ? Nous répondons à cette question en quatre sections. La première section s'intéresse à un examen des premières recherches empiriques sur l'efficacité de la stratégie de ciblage de l'inflation, mais elle n'est pas exhaustive. La deuxième section décrit les méthodes empiriques que nous avons utilisées. La troisième partie examine nos résultats et propose des interprétations économiques pertinentes. La quatrième et dernière section, qui résume les idées clés discutées dans le document, met un terme à notre étude.

2. Revue empirique

En parcourant la littérature, nous pouvons classer les études économétriques en trois groupes principaux : celles qui utilisent des approches de séries temporelles, celles qui s'appuient sur l'économétrie des données de panel et celles qui utilisent la méthodologie de la double différence. Une observation marquante de ces études, qu'elles soient individuelles ou collectives, est la constatation d'un effet positif, et parfois significatif, de l'adoption de la stratégie de ciblage d'inflation sur les performances macroéconomiques des pays développés, émergents et en développement.

Concernant les travaux de recherche qui ont utilisé des approches de séries temporelles, Choi et al. (2003) et dans le contexte de la Nouvelle-Zélande, ont analysé l'effet macroéconomique de la politique de ciblage d'inflation en utilisant une approche de Markov Switching avec une seule rupture permanente permettant d'identifier la date exacte du changement structurel et d'explorer la volatilité de l'inflation (FEKIR, 2019). Leurs résultats indiquent que le taux d'inflation a subi une rupture structurelle au quatrième trimestre de 1989, année où l'adoption de la stratégie de ciblage d'inflation a été publiquement annoncée, et qu'il s'est stabilisé par la suite. D'un autre côté, Levin et al. (2004) ont abordé la question d'une manière différente. Ils ont estimé l'inflation anticipée dans les pays adoptant le ciblage d'inflation et ceux qui ne l'ont pas adopté. Leurs résultats montrent que l'inflation dans le second groupe de pays est beaucoup moins volatile. Ensuite, ils ont évalué la sensibilité de l'inflation anticipée à l'inflation réelle pour différents horizons temporels. Les résultats suggèrent que la sensibilité de l'inflation anticipée à l'inflation réelle est significativement plus faible dans le groupe de pays ayant adopté le ciblage d'inflation.

Pour leur part, Genc et al. (2007) ont utilisé la modélisation autorégressive (ARMA) afin d'estimer l'inflation durant la période de ciblage à l'aide de données provenant de quatre nations industrialisées : Angleterre, Canada, Nouvelle-Zélande et Suède. Les paires ARMA (4.4), ARMA (4.0), ARMA (4.1) et ARMA (4.4) sont respectivement les résultats de cette modélisation. Sur la base de ces modèles, ils ont ensuite prédit l'inflation pour la période où le ciblage de l'inflation a été mis en œuvre tout en utilisant deux stratégies de prévision : la prévision initiale est une prévision statique en une étape, alors que la deuxième prévision est une prévision dynamique à plusieurs étapes. Les résultats indiquent que l'inflation anticipée pendant la période de ciblage n'est pas significativement différente de l'inflation observée réellement. Pour renforcer la robustesse des résultats, une approche Markov Switching a été utilisée afin d'évaluer les épisodes d'inflation pré et post du ciblage d'inflation. Les résultats de cette analyse montrent qu'il n'y a pas de points de rupture significatifs dans la dynamique d'inflation et que la politique de ciblage d'inflation n'a pas d'effet observable sur cette dynamique.

De sa part, Gosselin M-A (2008) a mené une étude sur 21 pays ciblant l'inflation, allant de 1990T1 jusqu'à 2007T2. Cette étude a révélé des divergences significatives dans les niveaux de conformité des banques centrales à leurs objectifs individuels de ciblage d'inflation. Plusieurs explications ont été avancées pour expliquer ces écarts, notamment les fluctuations des taux de change, les déficits des finances publiques et les différents degrés de développement du secteur financier. Ces facteurs peuvent contribuer à la variation des performances entre les pays ayant adopté le ciblage d'inflation. Ainsi, dans une étude plus récente, Ftiti et Hichri (2014) ont examiné l'efficacité des politiques de ciblage d'inflation dans quatre économies industrialisées : la Nouvelle-Zélande, l'Angleterre, le Canada et la Suède. Les auteurs ont utilisé une analyse de fréquence basée sur l'approche du spectre évolutif pour modéliser l'inflation. Ensuite, ils ont appliqué un test de rupture structurelle non paramétrique pour évaluer comment la dynamique de l'inflation a évolué dans le temps (Zied FTITI, 2018). Les résultats de leur étude ont confirmé l'efficacité de l'approche de ciblage de l'inflation pour maintenir la stabilité des prix dans ces pays.

Concernant les travaux de recherche qui ont utilisé des approches basées sur les données de panel et des méthodes de double différence, on peut citer l'étude menée par Pétursson (2004) dont laquelle il a examiné l'effet de long terme du ciblage d'inflation en utilisant des données de panel avec l'approche de double différence. Les résultats de cette étude ont montré l'existence d'un effet de long terme dans tous les échantillons analysés, mais avec des niveaux de signification qui varient en fonction du degré de développement des pays inclus dans l'échantillon.

Une autre étude pertinente est celle de Mishkin et Schmidt-Hebbel (2007), qui a porté sur un échantillon de 34 pays industrialisés et en développement sur la période de 1989 à 2004. Parmi ces pays, 21 pratiquaient le ciblage de l'inflation. Les chercheurs ont étudié l'effet de l'adoption du ciblage d'inflation sur les niveaux d'inflation. Les résultats de cette étude ont révélé une corrélation négative faible, mais significative entre le ciblage d'inflation et l'augmentation des indices des prix à la consommation, avec un niveau de signification de 1 %. Ils affirment que cette conclusion peut s'expliquer par les performances des pays en croissance, car si l'on prend simplement en compte les pays industrialisés, l'association n'est plus significative. Mieux encore, cette conclusion est étayée par le fait que seules les économies émergentes sont incluses dans l'échantillon des pays cibles. Dans ce cas, l'association est toujours négative et significative au niveau standard de 1 %, et la valeur du coefficient projeté pour la variable binaire CI augmente de manière significative.

Toutefois, ces résultats ont été remis en question par les travaux de Lucotte Y. (2012) qui signale la nécessité de les interpréter avec une certaine prudence pour au moins deux raisons. La première est liée à l'ignorance de la signification des variables instrumentales utilisées, tandis que la deuxième est liée à la nature de la spécification linéaire utilisée pour l'équation d'instrumentation, qui pourrait entraîner un biais dans l'estimateur des doubles moindres carrés (FEKIR, 2019). Cependant, Brito et Bystedt (2010) ainsi que de Gemayel et al. (2011) ont tenté de contourner certaines de ces limitations en utilisant l'approche des moments généralisés sur un échantillon de nation émergente. Les résultats de ces études ont montré une corrélation négative et significative entre le niveau d'inflation et la poursuite d'une stratégie de ciblage de l'inflation. Cependant, en ce qui concerne la volatilité de l'inflation, les résultats de ces travaux semblent être contradictoires, comme indiqué dans Ftiti et al. (2016).

Enfin, l'étude d'Andersen et al. (2014) a porté sur un échantillon initial de 34 pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), dont 15 avaient adopté le ciblage d'inflation. Leur analyse a révélé que les pays pratiquant le ciblage d'inflation et ayant un régime de taux de change flexible ont enregistré de meilleures performances macroéconomiques par rapport à ceux ayant opté pour d'autres régimes monétaires pendant la période de crise de 2007 à 2012. Ainsi, afin d'obtenir des résultats plus solides et représentatifs, les auteurs ont élargi leur échantillon à plus de 100 pays. Les conclusions de l'étude ont confirmé la corrélation positive entre l'adoption du ciblage d'inflation et la croissance économique post-récession.

En ce qui concerne le troisième groupe de travaux pratiquant la méthode des doubles différences, Ball et Sheridan (2003) ont été les premiers à appliquer cette méthode pour étudier l'impact du ciblage d'inflation dans les pays de l'OCDE. Leur étude a révélé que le ciblage d'inflation n'avait pas d'effet significatif sur le degré de persistance de l'inflation. Plus tard, le Fonds monétaire international (FMI) a utilisé la même méthode pour analyser les avantages du ciblage d'inflation dans les pays émergents en termes de performances macroéconomiques. Les résultats ont montré que le ciblage d'inflation avait un impact négatif et significatif sur le niveau et la volatilité de l'inflation, ainsi que sur la volatilité de l'écart de production. La relation entre le ciblage d'inflation et la volatilité du taux de croissance réel du PIB semblait également négative, bien que non significative. De plus, les pays ayant adopté le ciblage d'inflation ont enregistré une baisse plus importante de l'inflation entre les périodes pré- et post-ciblage par rapport à ceux ayant choisi d'autres régimes monétaires.

En utilisant la même méthodologie de double différence, mais sur un échantillon et une période d'analyse différents, Goncalves et Salles (2008), Abo-Zaid et Tuzemen (2012), et Born et al. (2011) ont également découvert des résultats comparables à ceux du FMI (2005). L'un d'entre eux est un lien fort et négatif entre le taux d'inflation et le CI, ainsi qu'une baisse plus importante de l'inflation dans les pays ciblés que dans les pays non ciblés. Le lien entre le CI et les taux de

croissance du PIB et de l'indice des prix à la consommation (IPC) a toutefois révélé des différences.

À la lumière de la littérature présentée, la force de la relation entre la politique de ciblage de l'inflation et ses effets sur la stabilité et/ou la baisse de l'inflation ainsi que sur la croissance économique, dépend de la spécification économétrique, de la taille des données utilisées, des périodes d'analyse et de l'ampleur des volatilités de la croissance et de l'inflation. En s'appuyant sur cette littérature, et en utilisant la méthode des doubles différences, qui est sans conteste l'étalon-or de la modélisation empirique des performances économiques de ce régime et de son succès et en s'appuyant sur des données provenant d'une variété de pays et de périodes, notre étude vise à illustrer de manière empirique les effets potentiels de cette politique monétaire, ainsi de vérifier l'hypothèse suivante : À la différence de la stabilité de l'inflation, le ciblage de l'inflation ne génère pas une augmentation de la volatilité de la croissance économique.

3. Méthodologie de recherche

En se basant principalement sur l'examen des données concernant l'inflation et la croissance économique dans les nations ayant opté pour des stratégies de ciblage de l'inflation ainsi que celles ayant choisi d'autres approches en matière de politique monétaire, nous entreprenons une démarche économétrique visant à explorer l'efficacité du ciblage de l'inflation et à approfondir l'analyse statistique. Pour ce faire, nous appliquons l'une des méthodes économétriques les plus adaptées et les plus utilisées afin d'évaluer l'efficacité de ciblage d'inflation, à savoir la méthode de double différence « *difference-in-difference* » développée par Ball et Sheridan (2003). En conséquence, notre équation se présente comme suit :

$$X_{i,post} - X_{i,pre} = \emptyset_0 + \emptyset_1 I_i + \emptyset_2 X_{i,pre} + v_i$$

Avec : $X_{i,post}$: la valeur de X_i du pays i durant la période post-CI ; $X_{i,pre}$: la valeur durant la période pré-CI ; I_i : traduit la variable Dummy. Elle est égale à 1 si le pays est à CI et 0 sinon ; \emptyset_1 : coefficient qui mesure l'effet de CI sur la variable de l'étude X_i . Ce coefficient est la différence en moyenne ($X_{i,post} - X_{i,pre}$) entre les pays à CI et ceux de non-ciblage ; \emptyset_2 : coefficient qui mesure l'effet de long terme de la politique de CI sur la variable X_i ; v_i représente le choc stochastique.

Dans la même optique que les recherches précédentes, la première étape de notre étude implique le calcul des valeurs des variables ($X_{i,post}$) et ($X_{i,pre}$) pour chaque nation. Ce calcul se déroulera en deux phases distinctes : une phase avant le ciblage et une phase après le ciblage. Dans une seconde étape, pour chaque période, nous procédons au calcul des moyennes de l'inflation et de la croissance du PIB ainsi que leurs niveaux de volatilité respectifs, tant pour les nations ayant adopté une politique de ciblage d'inflation que pour celles ayant opté pour une approche monétaire différente. Cette démarche nous permet d'évaluer l'impact de la variable dummy sur la performance macroéconomique, notamment l'inflation, la croissance du PIB et la volatilité qui y est associée.

Cependant, on signale que pour les pays mettant en œuvre le ciblage d'inflation, la fin de la période pré-ciblage coïncide avec la date d'adoption de cette politique, tandis que la période post-ciblage s'étend au-delà de cette date (FEKIR, 2019). La transition entre ces deux phases représente le moment de rupture structurelle, de changement de politique monétaire ou encore de différenciation. Même si son identification demeure complexe, la détermination des périodes pour les économies adoptant des approches monétaires différentes représente un défi complexe et fait l'objet de critiques, comme le soulignent certaines études empiriques. Afin de garantir la robustesse de notre choix de classification et de prévenir toute contestation, nous nous référons à la méthode adoptée par Ball et Sheridan (2003) ainsi que Pétursson (2004). En utilisant la date

moyenne d'adoption du ciblage d'inflation pour l'ensemble des pays pratiquant cette politique, cette méthode élégante distingue les pays émergents des pays développés. Dans notre cas, nous adoptons l'année 1995 pour les pays développés, correspondant à la moyenne des années d'adoption du ciblage d'inflation par les pays développés de notre échantillon. En revanche, pour les pays émergents et en développement dans notre groupe d'échantillon, l'année moyenne est 2002.

Notre échantillon se compose de 40 pays (43 observations), englobant à la fois des économies émergentes et développées. Parmi ces pays, 20 ont adopté le ciblage de l'inflation, répartis équitablement entre dix économies développées et dix économies émergentes en développement. Les autres pays de notre échantillon constituent notre groupe de contrôle, ayant maintenu d'autres régimes monétaires. Ce groupe est composé de dix économies développées et de dix économies émergentes et en développement. Les données recueillies s'étendent sur une période de 1980 à 2022 et englobant à la fois l'inflation (mesurée par IPC) et le taux de croissance du PIB. Les niveaux et les volatilités de l'inflation et de la croissance du PIB, respectivement, sont choisis comme mesures de performance économique qui servent également d'indicateurs d'évaluation de l'efficacité des politiques des banques centrales.

4. Résultats et discussion

Le tableau suivant reprend l'ensemble des résultats relatifs à l'inflation et à sa volatilité qui ont été découverts. Dans la première colonne, qui est séparée en trois parties, nous discutons des coefficients des variables du modèle. L'indicateur X_t fournit une description du taux d'inflation. L'indice des prix à la consommation (IPC) est utilisé pour déterminer la valeur de cette variable. La volatilité de l'inflation expliquée par $VXPRE_I$ (valeurs de la volatilité de l'inflation avant le ciblage de l'inflation) est représentée dans la colonne (b), tandis que la colonne (a) reflète la volatilité de l'inflation expliquée par $XPRES_I$ (valeurs de l'inflation avant le ciblage de l'inflation), les écarts-types des coefficients sont indiqués entre parenthèses.

Tableau 1 : Récapitulation des résultats relatifs à l'inflation et à sa volatilité (1980-2022)

	<i>Inf_t</i>	<i>Vol Inf_t</i>	
		(a)	(b)
<i>Cste</i>	-14.891 (-0.946)	45.650 (0.541)	11.535 (0.454)
<i>Dummy</i>	42.605 (1.957)	-73.449 (-0.75)	-56.85 (-1.62)
<i>XPRES_I</i>	-0.570 (-7.010)	-	2.004 (15.314)
<i>VXPRE_I</i>	-	17.414 (0.921)	-
<i>Nb observation</i>	40	40	40
<i>R²</i>	0.587	0.030	0.865
<i>Durbin</i>	2.112	2.128	2.111

Source : Calcul de l'auteur

En analysant le tableau ci-dessus, les résultats de notre modèle démontrent que le coefficient de la variable "DUMMY" associée au ciblage d'inflation est positif (42.60474) avec un niveau de signification de 0.0580, ce qui suggère une tendance vers une performance plus élevée en matière d'inflation pour les pays pratiquant le ciblage d'inflation. Cette observation nous permet de caractériser un effet ambigu du passage à un nouveau régime monétaire axé sur le ciblage de l'inflation sur le niveau de l'indice des prix à la consommation. Cette conclusion avait déjà

été mise en avant dans une étude précédente menée par Siklos [1999] et elle a été corroborée par des recherches plus récentes, notamment celle de Brito et Bystedt [2010].

De plus, la variable "XPRE_I" est négativement associée au niveau d'inflation post-ciblage, indiquant que les pays ayant une inflation plus élevée avant l'adoption du ciblage d'inflation ont tendance à réduire leur inflation après l'adoption du ciblage. Dans ce contexte, il est pertinent de mentionner les recherches menées par Ftiti et al. (2016), qui ont avancé que le ciblage de l'inflation contribue à une baisse de 36% du taux d'inflation. Cependant, ces auteurs ont observé que cette diminution était relativement plus faible en moyenne dans les pays industrialisés (12%) par rapport aux pays émergents (67%). Ce qui suggère que les pays industrialisés éprouvent moins d'incertitude face à l'inflation que les économies émergentes et en développement. En effet, si l'on considère que la littérature économique tend généralement à s'accorder sur le fait qu'il y a eu une influence de retour à la moyenne durant les années 1990, une période où la tendance globale était à la désinflation, ces résultats ne sont pas du tout surprenants. De manière générale, cela semble confirmer la conclusion selon laquelle la mise en place du ciblage de l'inflation a entraîné un niveau d'inflation inférieur à celui de la période précédant le ciblage, à laquelle sont parvenus Roger et Stone (2005) ainsi que Mishkin et Schmidt-Hebbel (2007).

Cependant, en ce qui concerne la volatilité de l'inflation (*Vol Infi*) les résultats du modèle indiquent que la variable "DUMMY" associée au ciblage d'inflation a un coefficient négatif, ce qui suggère qu'il existe une tendance vers une volatilité plus faible de l'inflation pour les pays pratiquant le ciblage d'inflation, mais cette relation n'est pas statistiquement significative à un seuil de 5 % de niveau de signification. De même, la variable "VXPRE_I" n'a pas de relation significative avec la volatilité de l'inflation post-ciblage.

Cependant, la variable "XPRE_I" a un coefficient positif (2.003509) significatif avec un niveau de signification de 0.0000, indiquant que les pays ayant une volatilité de l'inflation plus élevée avant l'adoption du ciblage d'inflation ont tendance à maintenir cette volatilité élevée après l'adoption du ciblage. Ce résultat est dû au fait que la gestion et la réduction de la dynamique de l'inflation dans les années précédant immédiatement cette transition sont impossibles à court terme et face à une position monétaire précaire. Les institutions financières et monétaires nécessitent davantage de temps pour maîtriser et stabiliser l'inflation, d'autant plus qu'elles sont déjà fragiles en raison des récents problèmes économiques.

À cet égard, Baxa et al. (2015) soulignent que l'environnement dans lequel le ciblage d'inflation est mis en œuvre est essentiel, vu que son adoption en soi ne serait pas suffisante à minimiser la volatilité ou la persistance de l'inflation. En soulignant qu'il serait difficile pour une banque centrale d'atteindre son objectif d'inflation dans une économie où les institutions fiscales et monétaires sont faibles. Cette situation entraînerait une perte de crédibilité et, à terme, rendrait l'application de la politique de ciblage de l'inflation inatteignable. Dans ce contexte, ils mettent en avant le rôle crucial joué par le degré de flexibilité du taux de change. Ces conclusions recourent celles de Pétursson (2009), qui a identifié les facteurs ayant un impact sur la volatilité de l'inflation, incluant les mouvements du taux de change et les indicateurs de performance de la politique monétaire.

En ce qui concerne l'impact du ciblage de l'inflation sur la croissance économique et sa volatilité, le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats qui ont été découverts. L'indicateur (X_t) fournit une description du PIB. Le taux de la croissance économique est utilisé pour déterminer la valeur de cette variable. La volatilité de PIB expliquée par VXPRE_I (valeurs de la volatilité de PIB avant le ciblage de l'inflation) est représentée dans la colonne (g), tandis que la colonne (f) reflète la volatilité de PIB expliquée par XPRE_I (valeurs de PIB avant le ciblage de l'inflation), alors que les écarts-types des coefficients sont reportés entre parenthèses.

Tableau 2 : Récapitulation des résultats relatifs au PIB et sa volatilité (1980-2022)

	$Tx\ PIB_t$		$Vol\ PIB_t$	
	(d)	(e)	(f)	(g)
<i>Cste</i>	-0.652 (-1.859)	-0.337 (-0.640)	97.051 (1.532)	56.942 (0.561)
<i>Dummy</i>	0.185 (0.363)	0.326 (0.634)	-97.83 (-1.06)	-64.696 (-0.65)
<i>XPRES_PIB</i>	-0.000 (-0.154)	-	-1.109 (-2.170)	-
<i>VXPRES_PIB</i>	-	-0.124 (-0.802)	-	14.353 (0.480)
<i>Nb d'observation</i>	40	40	40	40
R^2	0.005	0.022	0.120	0.014
<i>Durbin</i>	1.853	1.675	2.109	2.125

Source : Calcul de l'auteur

Selon le tableau ci-dessus, la variable "DUMMY" associée au ciblage d'inflation a un coefficient positif, mais n'est pas statistiquement significative à un seuil de 5 % de niveau de signification. Cela suggère qu'il n'y a pas de relation significative entre le ciblage d'inflation et la croissance du PIB. En outre, avec un coefficient proche de zéro et une valeur de probabilité élevée de 0.8788, la variable "XPRES_PIB" n'a pas de relation significative avec la croissance du PIB post-ciblage. De même, avec un coefficient proche de zéro et une valeur de probabilité de 0.4277, la variable "VXPRES_PIB" n'a pas de relation significative avec la croissance du PIB post-ciblage.

Ces résultats mettent en lumière le fait que ce coefficient demeure relativement faible, ce qui suggère que la stratégie de ciblage d'inflation n'a pas un impact significatif sur le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB). Cependant, ce résultat pourrait être expliqué par la stabilité généralement instaurée dans l'environnement économique sous un tel régime monétaire. Cette stabilité est caractérisée par le contrôle de l'inflation, la consolidation des attentes des acteurs économiques, une crédibilité solide et un engagement ferme de la part de la banque centrale envers la maîtrise de l'inflation. De plus, la flexibilité de la politique de ciblage de l'inflation pourrait également jouer un rôle dans la croissance économique.

De manière similaire à nos observations sur le PIB, les résultats de notre étude concernant la volatilité du PIB indiquent que la variable "DUMMY" liée au ciblage d'inflation présente un coefficient négatif, mais cette corrélation n'atteint pas de significativité statistique au seuil de 5 % de niveau de signification. Cette constatation suggère l'absence de relation significative entre le ciblage d'inflation et la volatilité de la croissance économique. Cependant, nous observons que la variable "XPRES_PIB" affiche un coefficient négatif (-1.108883) et est statistiquement significative au seuil de 5 % de niveau de signification, avec une valeur de probabilité de 0.0365. Ceci suggère qu'une plus grande volatilité du PIB avant l'instauration du ciblage d'inflation est associée à une réduction de la volatilité de la croissance économique après l'adoption du ciblage. Par ailleurs, la variable "VXPRES_PIB" avec un coefficient proche de zéro et une valeur de probabilité de 0.6340, ne présente aucune corrélation significative avec la volatilité de la croissance économique post-ciblage.

En réalité, nos résultats démontrent que la stratégie de ciblage de l'inflation contribue à réduire l'incertitude autour du niveau de production. Dans ce contexte, son adoption a un effet positif, bien que modéré, sur la croissance économique, comme en témoignent les conclusions de Mollick et al. (2008). En revanche, Svensson (1997) souligne la frontière floue entre la mise en œuvre de cette nouvelle norme monétaire et ses effets sur la production. Cependant, il est

communément accepté que les banques centrales qui définissent des objectifs d'inflation réussissent à maintenir l'inflation dans la fourchette cible, ce qui a un effet positif comparable sur la croissance économique. Cependant, dans les pays émergents et en développement, cela peut avoir plusieurs années avant que les conditions économiques et institutionnelles ne s'améliorent, permettant ainsi à la croissance de s'établir à des niveaux plus substantiels. Malgré sa difficulté à être discerné, l'impact du ciblage d'inflation sur la croissance économique, aussi bien pour les économies développées que pour celles émergentes et en développement, demeure non significative. Cependant, les études empiriques portant sur le lien entre l'inflation et la croissance économique ont généré des résultats contradictoires, rendant complexe la détermination de la nature précise de cette influence. Selon la littérature économique, plusieurs facteurs variables, tels que la taille de l'ensemble de données, le nombre de pays et de périodes inclus dans l'analyse empirique, la spécification économétrique adoptée, ainsi que la force de la relation, contribuent à cette variabilité. De manière similaire à la relation entre la croissance et l'inflation, l'ampleur des volatilités de la croissance économique et de l'inflation est généralement considérée comme l'un des problèmes majeurs d'une économie (FEKIR, 2019). D'ailleurs, il est important de noter que le choix de notre groupe de traitement rend difficile la formulation de conclusions définitives quant aux effets du ciblage d'inflation sur la croissance économique. Cela s'explique par le fait que certains pays inclus dans notre échantillon ont adopté la stratégie de ciblage d'inflation pendant des périodes marquées par une instabilité économique significative et des pressions inflationnistes importantes. Cette situation implique que la période pendant laquelle ces banques centrales ont mis en œuvre cette approche n'était pas caractérisée par la stabilité, et par conséquent, nous sommes limités à discuter les conséquences du ciblage de l'inflation uniquement à courts et moyens termes.

5. Conclusion

Grâce à notre étude, nous avons réussi à démontrer que les économies pratiquant le ciblage d'inflation parviennent à maintenir de bonnes performances en termes de faible taux d'inflation et de réduction de la volatilité, comparativement aux périodes antérieures. Cela indique que la stratégie de ciblage d'inflation contribue de manière significative à maintenir la stabilité des prix sans engendrer de conséquences économiques négatives majeures. Nos résultats démontrent que le ciblage de l'inflation améliore les performances économiques, mesurées par le niveau et la volatilité de l'inflation, mais cette amélioration ne s'applique pas nécessairement en période de crise économique. En effet, pour que le ciblage de l'inflation soit efficace, il faut préalablement établir un environnement macroéconomique et financier favorable, exempt de crises monétaires et financières. De plus, une période de transition, également connue sous le nom de "période sans crise", doit être identifiée. Il est essentiel de noter que les nations qui ont réussi à mettre en place ces conditions ont constaté une réduction de l'inflation et de sa volatilité pendant et après la période de transition. Cependant, cette évolution varie d'une économie à l'autre. Elle est plus prononcée dans les pays émergents que dans les pays développés. Cette disparité s'explique d'une part par le fait que les pays développés ont atteint la stabilité des prix depuis une décennie alors que leur défi majeur est la relance économique. En outre, leur politique monétaire axée sur des objectifs précis a porté ses fruits et n'est plus nécessaire. D'autre part, les marchés émergents sont plus susceptibles de connaître des taux d'inflation plus élevés en raison de leur vulnérabilité accrue, en particulier lors de périodes de crise. Toutefois, on note que malgré les défis posés par l'environnement lors de l'adoption de cette stratégie, ce changement de cap a contribué à améliorer leurs taux de croissance économique. En règle générale, ces taux tendent à être plus positifs et moins volatils que dans les économies qui ont opté pour d'autres régimes monétaires.

Références :

- (1). Andersen, T. B., Malchow-Møller, N., & Nordvig, J. (2015). Inflation targeting and macroeconomic performance since the Great Recession. *Oxford Economic Papers*, 67(3), pp.598–613.
- (2). Balima, H., E. Kilama, & R. Tapsoba. (2017). Settling the Inflation Targeting Debate: Lights from a Meta-Regression Analysis. IMF Working Paper.
- (3). Fethallah, L. (2023). Les déterminants du ciblage d'inflation au Maroc dans un contexte de flexibilisation progressive du régime de change. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME*
- (4). FEKIR, I. N. (2019). CIBLAGE D'INFLATION ET PERFORMANCE ECONOMIQUE : UNE ETUDE EMPIRIQUE. *Finance & Finance Internationale*, 25.
- (5). Ftiti, Z., & Goux, J. F. (2011). Le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale. *Groupe d'analyse et de théorie économique Lyon- ST ÉTIENNE*
- (6). Ftiti, Z., Goux, J. F. & Boukhatem, J. (2018). Ciblage d'inflation et performance macroéconomique : nouvelle approche, nouvelle réponse. *L'Actualité Economique, Revue d'analyse*. 94(4), pp.482-505
- (7). G., & Philippov, A. (2015). Is transition to Inflation Targeting good for Growth? *Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Letter*.
- (8). Hale, G., & Philippov, A. (2015). Is transition to inflation targeting good for growth? *FRBSF Economic Letter*
- (9). Kekir, H., & Boulenouar, B. (2015). Ciblage d'inflation et performance économique des banques centrales. *Revue Economie et Gestion*, pp.181-203
- (10). Khan, N. (2021): Does Inflation Targeting Really Promote Economic Growth?, *Review of Political Economy*.
- (11). Kurihara, Y. (2018). Has adoption of inflation targeting been effective? Japanese case. *International Journal of Accounting and Finance Studies*, 1(2), pp. 133–141.
- (12). Mebarki, I., & Fekir, H. (2019). Pratiques et caractéristiques du ciblage d'inflation : une analyse exploratoire. *Economic Researcher Review*, 7(12), pp. 103-124.
- (13). Mebariki, I. (2021). Le ciblage d'inflation face aux turbulences des crises financières et économiques : une étude exploratoire. *Revue Algérienne d'Economie et gestion*. 15(1)
- (14). Ryczkowski, M., & Ręklewski, M. (2020): Macroeconomic performance of countries across monetary policy regimes from 2000 to 2017. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*.
- (15). Samarina, A., Mirre, T. & De Haan, J. (2014). Inflation targeting and inflation performance: a comparative analysis. *Applied Economics*, 46(1), pp.41-56
- (16). Sarwat, J. (2017). Inflation Targeting: Holding the Line. *Economics Concepts Explained, Finance & Development*
- (17). Schmidt-Hebbel, K. & Carrasco, M. (2016). *The Past and Future of Inflation Targeting: Implications for Emerging-Market and Developing Economies*. Springer India, *Monetary Policy in India*.
- (18). Taylor, J. B. (2019). Inflation targeting in high inflation emerging economics: Lessons about rules and instruments. *Journal of Applied Economics*, 22(1), 103-116
- (19). Yee, C., & College, S. (2017). Is Inflation Targeting Harmful for Economic Growth in Emerging Market and Developing Economies?. *Questions d'économie Politique*, 26(2), pp. 284-300.
- (20). Zied FTITI, J.-F. G. (2018). Ciblage d'inflation et performance macroéconomique : nouvelle approche, nouvelle réponse. *L'Actualité économique*, 26.

Annexe

Tableau 1 : Pays cibles et non cibles d'inflation

Pays cibles d'inflation		Pays non cibles d'inflation	
Pays développés	Pays émergents et en développements	Pays développés	Pays émergents et en développements
Angleterre	Afrique du Sud	Allemagne	Algérie
Australie	Brésil	Belgique	Bolivie
Canada	Chili	Danemark	Côte d'Ivoire
Corée du Sud	Colombie	Etats-Unis	Jordanie
Islande	Ghana	France	Malaisie
Israël	Inde	Grèce	Maroc
Nouvelle-Zélande	Indonésie	Italie	Panama
Norvège	Mexique	Luxembourg	Singapore
Suède	Philippine	Pays-Bas	Tunisie
Suisse	Thaïlande	Portugal	Uruguay

Tableau 2 : Résultats de ciblage d'inflation en fonction du niveau d'inflation par estimation MCO

Dependent Variable: INFLATION

Method: Least Squares

Date: 08/03/23 Time: 19:32

Sample: 1 40

Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14.89116	15.74877	-0.945544	0.3505
DUMMY	42.60474	21.77306	1.956764	0.0580
XPRES_I	-0.568853	0.081152	-7.009770	0.0000
R-squared	0.587302	Mean dependent var		-17.74923
Adjusted R-squared	0.564994	S.D. dependent var		104.3860
S.E. of regression	68.84780	Akaike info criterion		11.37371
Sum squared resid	175380.7	Schwarz criterion		11.50038
Log likelihood	-224.4742	Hannan-Quinn criter.		11.41951
F-statistic	26.32692	Durbin-Watson stat		2.112020
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tableau 3 : Résultat de ciblage d'inflation en termes de volatilité d'inflation par estimation MCO

Dependent Variable: VOLATILITE
 Method: Least Squares
 Date: 08/03/23 Time: 19:38
 Sample: 1 40
 Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	45.65007	84.36424	0.541107	0.5917
DUMMY	-73.44926	97.22744	-0.755438	0.4548
VXPRE_I	17.41446	18.90452	0.921180	0.3629
R-squared	0.029846	Mean dependent var		68.20256
Adjusted R-squared	-0.022595	S.D. dependent var		293.9823
S.E. of regression	297.2851	Akaike info criterion		14.29930
Sum squared resid	3270001.	Schwarz criterion		14.42596
Log likelihood	-282.9860	Hannan-Quinn criter.		14.34510
F-statistic	0.569130	Durbin-Watson stat		2.127518
Prob(F-statistic)	0.570894			

Tableau 4 : Résultats de ciblage d'inflation en fonction de volatilité d'inflation par estimation MCO

Dependent Variable: VOLATILITE
 Method: Least Squares
 Date: 08/03/23 Time: 20:03
 Sample: 1 40
 Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.53471	25.39020	0.454298	0.6523
DUMMY	-56.85115	35.10257	-1.619572	0.1138
XPRE_I	2.003509	0.130833	15.31353	0.0000
R-squared	0.864757	Mean dependent var		68.20256
Adjusted R-squared	0.857447	S.D. dependent var		293.9823
S.E. of regression	110.9966	Akaike info criterion		12.32891
Sum squared resid	455848.8	Schwarz criterion		12.45558
Log likelihood	-243.5783	Hannan-Quinn criter.		12.37471
F-statistic	118.2911	Durbin-Watson stat		2.110579
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tableau 5 : Résultats de ciblage d'inflation en fonction de croissance par estimation MCO

Dependent Variable: PIB
 Method: Least Squares
 Date: 08/03/23 Time: 20:10
 Sample: 1 40
 Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.652265	0.350849	-1.859104	0.0710
DUMMY	0.185550	0.510459	0.363497	0.7183
XPRE_PIB	-0.000435	0.002831	-0.153558	0.8788
R-squared	0.005185	Mean dependent var		-0.551623
Adjusted R-squared	-0.048589	S.D. dependent var		1.531751
S.E. of regression	1.568522	Akaike info criterion		3.810183
Sum squared resid	91.02971	Schwarz criterion		3.936849
Log likelihood	-73.20367	Hannan-Quinn criter.		3.855982
F-statistic	0.096422	Durbin-Watson stat		1.853134
Prob(F-statistic)	0.908308			

Tableau 6 : Résultats de ciblage d'inflation en fonction de croissance par estimation MCO

Dependent Variable: PIB
 Method: Least Squares
 Date: 08/03/23 Time: 20:15
 Sample: 1 40
 Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.336724	0.526503	-0.639547	0.5264
DUMMY	0.326282	0.514983	0.633579	0.5303
VXPRE_PIB	-0.124429	0.155174	-0.801868	0.4277
R-squared	0.021555	Mean dependent var		-0.551623
Adjusted R-squared	-0.031334	S.D. dependent var		1.531751
S.E. of regression	1.555564	Akaike info criterion		3.793592
Sum squared resid	89.53182	Schwarz criterion		3.920258
Log likelihood	-72.87183	Hannan-Quinn criter.		3.839390
F-statistic	0.407544	Durbin-Watson stat		1.675252
Prob(F-statistic)	0.668232			

Tableau 7 : Résultats de ciblage d'inflation en fonction de volatilité de la croissance par estimation MCO

Dependent Variable: VOLATILITE
 Method: Least Squares
 Date: 08/03/23 Time: 20:18
 Sample: 1 40
 Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	97.05110	63.34646	1.532068	0.1340
DUMMY	-97.83624	92.16419	-1.061543	0.2953
XPRE_PIB	-1.108883	0.511100	-2.169602	0.0365
R-squared	0.119601	Mean dependent var		68.20256
Adjusted R-squared	0.072012	S.D. dependent var		293.9823
S.E. of regression	283.1995	Akaike info criterion		14.20222
Sum squared resid	2967472.	Schwarz criterion		14.32888
Log likelihood	-281.0444	Hannan-Quinn criter.		14.24802
F-statistic	2.513196	Durbin-Watson stat		2.108735
Prob(F-statistic)	0.009479			

Tableau 8 : Résultats de ciblage d'inflation en fonction de volatilité de la croissance par estimation MCO

Dependent Variable: VOLATILITE
 Method: Least Squares
 Date: 08/03/23 Time: 20:21
 Sample: 1 40
 Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	56.94271	101.4524	0.561275	0.5780
DUMMY	-64.69642	99.23250	-0.651968	0.5185
VXPRE_PIB	14.35322	29.90052	0.480033	0.6340
R-squared	0.013738	Mean dependent var		68.20256
Adjusted R-squared	-0.039573	S.D. dependent var		293.9823
S.E. of regression	299.7428	Akaike info criterion		14.31577
Sum squared resid	3324293.	Schwarz criterion		14.44243
Log likelihood	-283.3153	Hannan-Quinn criter.		14.36156
F-statistic	0.257694	Durbin-Watson stat		2.125205
Prob(F-statistic)	0.774207			