



**HAL**  
open science

# Ciblage des prévisions d'inflation : Un nouveau cadre pour la politique monétaire ?

Christian P Pinshi

► **To cite this version:**

Christian P Pinshi. Ciblage des prévisions d'inflation : Un nouveau cadre pour la politique monétaire ?. 2022. <hal-03548273>

**HAL Id: hal-03548273**

**<https://hal.science/hal-03548273v1>**

Preprint submitted on 30 Jan 2022

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



HAL Authorization

# Ciblage des prévisions d'inflation : Un nouveau cadre pour la politique monétaire ?

**Christian P. Pinshi**

*Christian.pinshi@unikin.ac.cd / cbrpinsbi@gmail.com*  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9618-5542>

Université de Kinshasa

Janvier 2022

## Résumé

*Cet article vise à donner un aperçu du ciblage des prévisions d'inflation pour renforcer la crédibilité et maintenir une stabilité durable. Nous montrons en quoi le ciblage des prévisions d'inflation est une approche transparente et une stratégie idéale pour la politique monétaire. De plus, la compréhension du grand public serait essentielle pour favoriser la confiance et assurer l'efficacité de la politique monétaire. Pour ce faire, une gestion ferme des anticipations et une communication transparente sont importantes<sup>1</sup>.*

*Mots clés : Ciblage de prévisions d'inflation, anticipation, communication, politique monétaire*  
*Classification Jel : E47, E52, E58*

---

<sup>1</sup> Je remercie Ben Bernanke et Sofia Bennett pour leurs commentaires et discussions.

## 1. Introduction

Depuis les années 2000, l'inflation n'est plus un problème répandu aujourd'hui. D'autres enjeux économiques occupent une place bien plus importante dans le débat public : Changement climatique, système financier vert, FinTech, cadre macroprudentiel, emploi, (e)-commerce, cyber (sécurité/attaque), inégalités, vieillissement de la population, santé, croissance lente et incertitude, pour n'en nommer que quelques-uns. Pourtant, dans les années 1980, 1990 et même jusqu'au début 2000, l'inflation était un problème majeur. L'inflation chronique dans les années 1980 semblait correspondre à la théorie de la cohérence temporelle de Kydland et Prescott (1977), qui prédisait que la politique monétaire discrétionnaire favorisait l'inflation en raison de la tentation perpétuelle de stimuler la production par une poussée surprise de l'expansion monétaire. Pour résoudre ce prétendu problème, Barro et Gordon (1983) ont proposé de supprimer le pouvoir discrétionnaire de la banque centrale et de le limiter à un objectif cohérent de stabilité des prix dans le temps (Walsh, 2015). L'idée n'a pas séduit les banquiers centraux, qui savaient par expérience qu'une marge de manœuvre tactique était nécessaire pour faire face à des évolutions complexes et imprévisibles. Cependant, ils ont vu la logique pratique d'un engagement contraignant envers la stabilité des prix, défini comme un état dans lequel le public s'attend à ce que les prix à la consommation augmentent peu au fil du temps (Fuhre, 1994). La question pratique soulevée par la théorie de la cohérence temporelle est donc devenue comment asseoir la crédibilité de l'objectif tout en conservant un contrôle discrétionnaire sur les instruments de la politique monétaire. Ce changement fait suite à l'émergence d'un consensus selon lequel l'objectif principal de la politique monétaire est la stabilité des prix - une inflation basse, stable et prévisible. Dans cet esprit, de nombreux pays ont adopté un objectif numérique explicite comme base de leur politique monétaire, pour beaucoup la fourchette de 2 à 3 % est acceptable.

À la fin des années 1980, la Reserve Bank of New Zealand est devenue la première banque centrale à annoncer une stratégie de ciblage d'inflation, comme initiative visant à mettre fin au problème chronique et structurel d'inflation (Croce et Khan, 2000). Il s'agissait d'une étape importante dans la démystification des objectifs de la politique monétaire et elle marquait le début d'une transition remarquable vers la transparence et la crédibilité des banques centrales. Au cours des années 80, les objectifs de la politique monétaire mondiale étaient diffus, caractérisés par des engagements lâches en faveur de la stabilité des prix et de l'emploi, et les procédures opérationnelles des banques centrales étaient quelque peu obscures (Bernanke et Mishkin, 1997 ; Vredin, 2015). Mais au milieu des années 2000, après la série de changements mis en place par la Nouvelle-Zélande et d'autres pays avancés, de nombreuses banques centrales ont utilisé des objectifs d'inflation explicites pour régir la politique monétaire, en s'appuyant sur un cadre structuré de prévisions et d'analyse des politiques.

Dès le début des années 2000, les banques centrales focalisées sur l'inflation ont accordé une haute priorité à la construction de la crédibilité du nouveau régime en adoptant une politique rigide pour s'assurer que l'inflation ne dépasse pas les objectifs annuels initiaux. Cette approche difficile, a permis de réduire les anticipations d'inflation (Adrian *et al.*, 2018a). La priorité des premières années était d'établir la crédibilité des objectifs initiaux auprès d'un public sceptique. Les décideurs ont donc fixé des taux d'intérêt suffisamment élevés pour garantir que les objectifs initiaux ont été atteints ou dépassés. Malgré le franc-parler critique des taux d'intérêt élevés et les pertes de production et d'emplois qui en ont résulté, les objectifs d'inflation se sont maintenus. En fait, la désinflation a suffi à capter l'attention du public et à ouvrir la voie à une baisse permanente des anticipations d'inflation. Dans le même temps, les pertes de production se sont avérées temporaires, comme le prédit la théorie de la courbe de Phillips augmentée des anticipations (Duc, 1971 ; Payne, 2010). D'autres pays l'ont remarqué et au tournant du siècle, de nombreuses banques

centrales poursuivaient un objectif d'inflation (Mishkin et Posen, 1997). En quelques années, le grand public avait largement établi sa confiance dans une inflation stable à long terme (Jahan, 2017).

Avant la crise financière internationale, le cadre de la politique monétaire fonctionnait bien, empêchant les récessions et maintenant l'inflation sous contrôle. Cependant, les résultats depuis la crise sont décevants. La réponse de la politique monétaire à une production inférieure à l'objectif et à une inflation inférieure à l'objectif a été contrecarrée par la limite inférieure effective du taux d'intérêt nominal proche de zéro. La situation appelait un déploiement coordonné de toutes les politiques pertinentes, en particulier la relance budgétaire lorsque le bilan du secteur public est sain, ainsi que des réformes structurelles, y compris le renforcement des systèmes financiers et le déploiement d'outils macroprudentiels. Dès lors, un recul de plus en plus profond pouvait apporter une contribution positive, il est vite devenu clair qu'une approche plus flexible, donnant plus de poids à la stabilité de la production (et/ou de l'emploi), serait plus efficace et durable. Plutôt que de cibler rigoureusement l'inflation d'une année sur l'autre, la clé du maintien de la crédibilité serait de réagir efficacement et visiblement à tout écart afin de ramener l'inflation à l'objectif à moyen terme. Les meilleures pratiques impliqueraient une approche flexible, prenant en compte les implications des mesures politiques sur la production et l'inflation. Dans une contribution fondamentale, l'économiste suédois Lars Svensson (1997) a systématiquement développé la notion de ciblage flexible de l'inflation, la décrivant comme un régime dans lequel la banque centrale poursuit l'objectif principal de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable tout en tenant compte d'autres objectifs tels que la production ou l'emploi et en assurant la poursuite de ces autres objectifs. Svensson (1997) souligne que la prévision d'inflation pour la banque centrale est un objectif intermédiaire conditionnel idéal, car elle prend en compte toutes les informations disponibles, y compris les préférences des décideurs et leurs points de vue sur le fonctionnement de l'économie. Les praticiens en sont venus à considérer le ciblage de l'inflation comme un moyen efficace et systématique d'opérationnaliser le ciblage de l'inflation flexible (Adrian *et al.*, 2018b). Ce régime incarne les fondamentaux du ciblage des prévisions d'inflation (Alichi *et al.*, 2015).

Cet article donne une vue d'ensemble à travers le prisme d'un nouveau régime de ciblage de l'inflation qui fonctionnerait bien en période de prospérité et de crise. Il décrit comment les décideurs politiques pourraient systématiquement formuler des réponses aux chocs inflationnistes, en tenant dûment compte des conséquences sur la production. Par ailleurs, l'article introduit une logique de prise en compte de la gestion des anticipations dans la définition de la politique monétaire et traite plus largement d'un cadre stratégique de communication efficace pour renforcer l'efficacité de la politique monétaire en vue d'atteindre l'objectif de prévision d'inflation.

## **2. Economie politique du ciblage des prévisions d'inflation**

Dans une contribution qui a précédé l'adoption généralisée d'objectifs d'inflation, Summers (1991) expose les principales considérations selon lesquelles des taux d'inflation élevés, supérieurs ou égaux à deux chiffres, imposent des coûts importants à l'économie, en particulier une croissance réduite (Ilunga et Pinshi, 2018), une allocation inefficace des ressources (Coibion *et al.*, 2012), un bouleversement du système fiscal (Poterba et Rotemberg, 1990), une redistribution inéquitable des revenus (Monnin, 2014), des conflits sur le marché du travail (Sarel, 1995) et des tensions sociales. De même, une inflation zéro ne serait pas un bon objectif pour plusieurs raisons, y compris une erreur de mesure qui fausse les prix, donc un objectif zéro signifierait effectivement une déflation délibérée plutôt que la stabilité des prix (Boskin *et al.*, 1996). Un objectif d'inflation très faible mais positif de moins de 1% serait plus compatible avec la stabilité des prix au sens littéral, mais impliquerait que l'économie se dégonfle presque la moitié du temps. Et la déflation a généralement (mais pas toujours avec l'effet Pigou (Pigou 1941)) été associée à des spreads récessifs.

La plupart des économies ont opté pour un taux d'inflation à long terme proche de 2%. C'est plus que suffisant pour couvrir le biais de mesure à la hausse et jusqu'à la crise financière internationale, il semblait suffisamment élevé pour éviter le piège de la déflation. Depuis lors, une inflation inférieure à l'objectif persistante et une croissance faible ont conduit de nombreux économistes à recommander un objectif plus élevé (voir Ball, 2014 ; DeMichelis et Iacoviello, 2016 ; Kiley et Roberts, 2017). L'un des facteurs qui sous-tendent leurs arguments est que le taux d'intérêt réel d'équilibre a considérablement baissé au cours des dernières décennies et n'est probablement pas beaucoup plus élevé que zéro. Avec un taux d'intérêt nominal proche de zéro et une inflation attendue à 2 % à long terme, la politique monétaire conventionnelle aurait du mal à fournir une relance adéquate en période de récession. Si l'objectif à long terme était par exemple supérieur à 2%, la politique de taux d'intérêt classique serait d'autant plus efficace en termes réels. Les partisans de cette pensée soulignent que les preuves n'indiquent pas qu'une telle augmentation du taux d'inflation cible aurait des effets négatifs à long terme sur la production (Blanchard *et al.*, 2010 ; Kremer *et al.*, 2013 ; Dorich *et al.*, 2013 ; Dorich *et al.*, 2018 ; Dholakia, 2020).

Les principales banques centrales ont cependant maintenu leurs objectifs initiaux. Les soulever soulèverait des questions de crédibilité et de cohérence temporelle (Kydland et Prescott, 1977 ; Calvo, 1978 ; McCallum, 1997 ; Hartley, 2006 ; Carré et Leloup, 2020). Dans le cas où une banque centrale s'engage sur un objectif à long terme de 2 % après avoir augmenté l'objectif à 4 ou 5 %, comment convaincre le public qu'elle n'augmenterait pas cet objectif à 7 ou 8 % ? En supposant qu'elle le fasse, serait-ce approprié ? Plus fondamentalement, de nombreux banquiers centraux ont une vision conservatrice du mandat de stabilité des prix et ce conservatisme peut être un atout à préserver pour la crédibilité de la politique monétaire (Rogoff, 1985 ; Walsh, 1995). Dans cette optique, les avantages potentiels du ciblage par trajectoire de niveau d'inflation ont de nouveau été mis en évidence en réponse à la mauvaise reprise économique après la crise. Il a été démontré que le ciblage des prévisions d'inflation aurait fourni un cadre aux banques centrales pour utiliser leurs instruments de manière plus agressive pour éliminer plus rapidement le ralentissement économique en prévoyant d'avoir temporairement un taux d'intérêt inférieur et supérieur à leurs objectifs d'inflation à long terme (Coibion *et al.*, 2012 ; Williams, 2016). Ce dépassement temporaire attendu de l'inflation par rapport à l'objectif peut être compatible avec une politique monétaire optimale en période d'incertitude (Kamenik *et al.*, 2013).

Le ciblage des prévisions d'inflation repose sur le principe selon lequel, compte tenu de l'objectif à long terme du taux d'inflation, les prévisions<sup>2</sup> de la banque centrale relatives à l'inflation constituent un objectif optimal, conditionnel et intermédiaire. Al-Mashat *et al.* (2018a) proposent les caractéristiques de base suivantes pour un bon cadre de ciblage des prévisions d'inflation :

- ❖ La politique monétaire utilise son cadre opérationnel<sup>3</sup> (généralement le taux directeur) pour atteindre un objectif d'inflation faible à moyen terme (en pratique, environ un à deux ans). De plus, le taux directeur réagit pour éliminer tout écart entre l'inflation et sa cible, et aussi pour lisser tout écart de production (*output gap*).

---

<sup>2</sup> En effet, ces prévisions contiennent en principe toutes les informations pertinentes dont dispose la banque centrale, y compris une connaissance des préférences des décideurs politiques en matière d'arbitrage entre les écarts d'inflation par rapport à la cible et la production par rapport au potentiel et au fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire.

<sup>3</sup> Le cadre opérationnel de la politique monétaire constitue l'objectif opérationnel et les instruments de la politique monétaire (Warjiyo et Juhro, 2019).

- ❖ Les prévisions économiques de la banque centrale indiquent la voie à suivre pour atteindre l'objectif, qui est un point médian idéal pour gérer l'arbitrage à court terme entre l'inflation et la production.
- ❖ Les prévisions faites par le staff (économètres<sup>4</sup>) sont un élément clé dans la décision du comité de politique monétaire, mais ce n'est qu'un élément parmi d'autres. Les membres du comité ne sont pas forcément d'accord avec les prévisions et peuvent incorporer d'autres informations dans leur élaboration.

Le système de prévision organise l'exercice de prévision trimestrielle autour d'un modèle de projection de base (Svensson, 2005 ; Canales-Kriljenko *et al.*, 2006 ; Laxton *et al.*, 2009 ; Giannone *et al.*, 2014 ; Adams *et al.*, 2021). Le modèle de base typique est un modèle macroéconométrique trimestriel de taille moyenne qui intègre les connaissances de la banque centrale sur le pass-through du taux d'intérêt (*mécanismes de transmission de la politique monétaire*) (Berg *et al.*, 2006 ; Edge *et al.*, 2010 ; Al-Mashat *et al.*, 2018b). Il contient une fonction de réaction à la Taylor pour le taux d'intérêt qui capture les préférences des décideurs politiques sur les arbitrages à court terme entre la variabilité de l'inflation et de la production (Fuhrer, 1997 ; Plantier et Scrimgeour, 2002 ; Assenmacher-Wesche, 2006 ; Yüksel *et al.*, 2013 ; Ogiji *et al.*, 2021).

Les services économique et macroéconométrique présentent au comité de politique monétaire une prévision de base et des prévisions alternatives basées sur différentes hypothèses sur l'économie. Chaque décision de taux d'intérêt découle du point de vue du comité sur la meilleure trajectoire pour le taux directeur à moyen terme, en tenant compte à la fois des arbitrages à court terme, de l'output gap et de la nécessité de s'assurer que l'inflation réelle ne s'écarte pas trop de la cible en moyen terme. La crédibilité de l'objectif d'inflation à long terme sous-tend le ciblage de prévision d'inflation. Les exigences pragmatiques au sein de la banque centrale pour un régime opérationnel de ciblage des prévisions d'inflation sont les suivantes (Goodhart, 2011 ; Sen Gupta et Sengupta, 2016 ; Buckle, 2019 ; Chugunov *et al.*, 2019 ; Walter et Wansleben, 2020) :

- Un système de prévision et d'analyse structuré maintient des bases de données pertinentes et produit une prévision basée sur un modèle et une analyse économique associée selon un calendrier régulier.
- Les décideurs et le personnel technique maintiennent la communication pour s'assurer que les prévisions répondent aux principales préoccupations du comité de politique monétaire.
- Le Staff de prévision présente des prévisions aux décideurs, qui proviendraient d'un exercice de prévision complet au moins une fois par trimestre, peu de temps avant chaque réunion de fixation des taux directeurs.

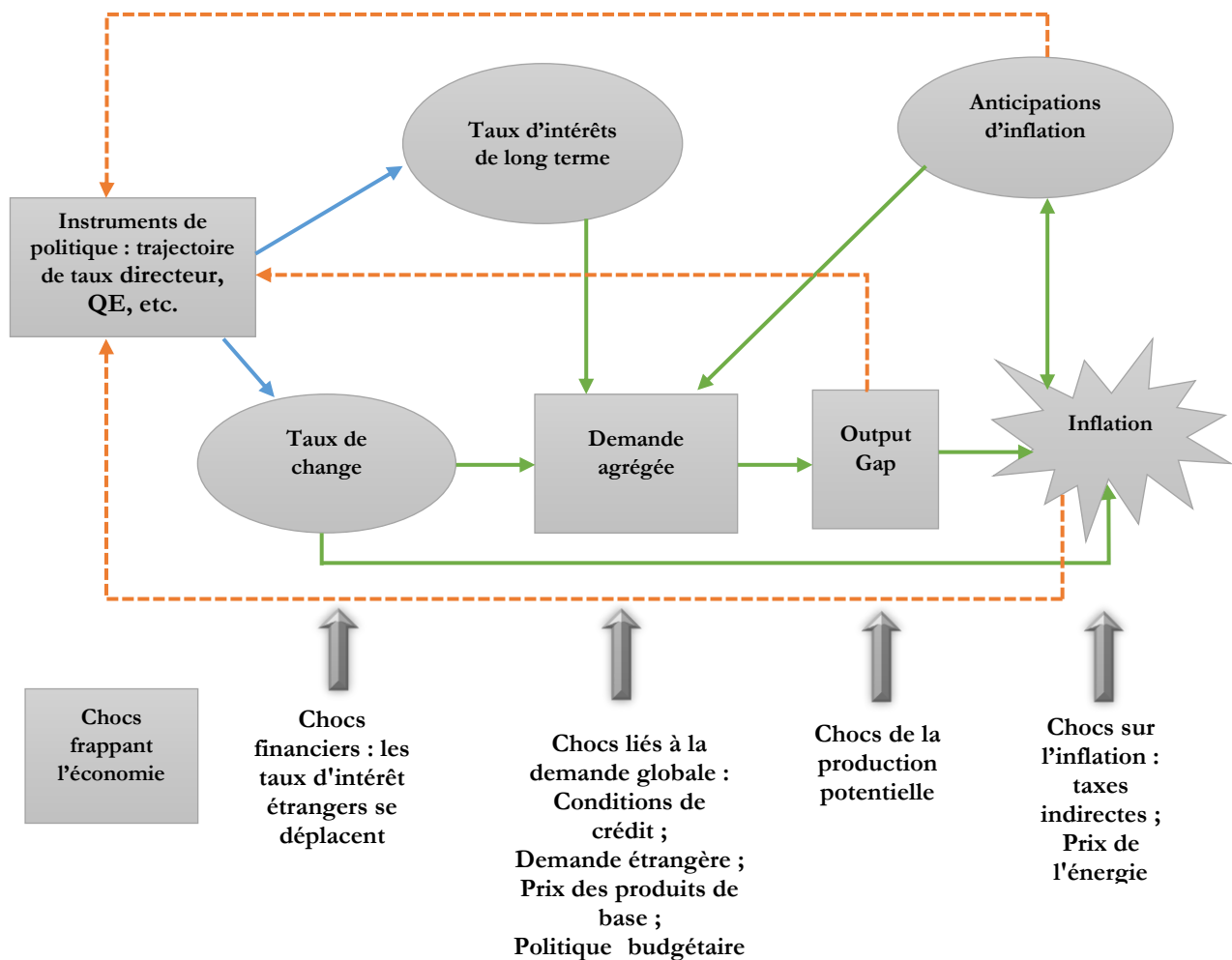
Une plus grande crédibilité repose sur l'ancrage fourni par des anticipations adéquates du grand public selon lesquelles la politique monétaire maintiendrait l'inflation stable et proche de l'objectif (De Mendonça, 2007 ; Christelis, 2020 ; Pinshi, 2020a ; Carvalho *et al.*, 2021 ; Alex, 2021). Cela exige à son tour que la politique monétaire satisfasse systématiquement aux exigences de cet objectif. La figure 1 illustre un cadre du processus. Avec la politique prospective, la trajectoire

---

<sup>4</sup> Le staff d'économètres utilise un modèle de base (les modèles VAR (BVAR, SVAR, GVAR, FAVAR, TV-FAVAR, etc.) et les DSGE), aux propriétés macroéconomiques classiques, pour dériver les prévisions. Ces prévisions basées sur des modèles fournissent une base à la fois pour les décisions politiques et pour expliquer la logique économique qui sous-tend ces décisions dans les communications publiques. (La trajectoire prévisionnelle du taux d'intérêt à court terme est endogène dans le modèle, le taux variant pour atteindre l'objectif d'inflation à long terme et éliminer tout écart de production).

attendue du taux directeur est ajustée lorsque des perturbations imprévues frappent l'économie, dans le but de ramener l'inflation à l'objectif, tout en limitant les perturbations de l'output gap. Cette rétroaction garantit que l'ancrage nominal tient, via un taux d'intérêt à court terme endogène, est représenté par les flèches en pointillés sur la figure 1. Dans le cas où le taux d'inflation atteint s'écarte de l'objectif à long terme, le comité a le choix de réagir à sa manière. L'approche peut être plus ou moins rapide, selon les préférences concernant l'arbitrage à court terme entre production et inflation (Svensson, 2010 ; Justiniano *et al.*, 2013 ; Reis, 2013 ; English *et al.*, 2015). Il peut s'agir d'une approche en douceur ou d'un dépassement planifié. Parmi les options disponibles, la banque centrale mettra en œuvre celle qui apparaît comme la meilleure, à savoir celle qui reflète son jugement quant au meilleur résultat par rapport aux arbitrages entre l'inflation, la production et la variabilité du taux d'intérêt (Qvigstad, 2005). Un comportement cohérent pour le comité impliquerait de décrire l'ensemble de la trajectoire future du taux directeur (et pas seulement le niveau actuel du taux directeur), qui serait un thème pour la prochaine série de communications externes, à travers des réunions avec les médias et des conférences de presse tenue après la réunion de décision sur le rapport sur la politique monétaire.

Figure 1. Ciblage des prévisions d'inflation : Transmission et réaction



Source : Al-Mashat *et al.* (2018a)

Les anticipations d'évolution des taux directeurs à court et moyen terme jouent un rôle crucial dans le mécanisme de transmission (Warjiyo, 2014 ; Corrado *et al.*, 2021), comme le montrent les flèches partant des instruments vers les ovales intitulés taux d'intérêts de long terme et taux de change. Le

coût de l'emprunt pour les entreprises et les ménages ne correspond pas au taux à très court terme directement contrôlé par la banque centrale, car ils empruntent généralement à plus long terme. Les choix de la banque centrale affectent davantage les taux qu'ils paient en raison de l'impact des taux directeurs futurs attendus, et donc du niveau de la courbe des taux, qu'à travers le taux directeur actuel.

### 3. Des préalables : les anticipations et la communication

Le principal objectif à long terme de la politique monétaire est de créer un environnement durable d'inflation faible, stable et prévisible. Dans ce cadre, le ciblage des prévisions d'inflation fournit un cadre pour renforcer la crédibilité et la confiance. Cependant, il existe des prérequis à réunir pour une réussite plus que parfaite (même s'il y a toujours des erreurs de ciblage), à savoir une gestion efficace des anticipations et une stratégie de communication transparente. En effet, l'essence d'une politique monétaire utile réside dans la gestion efficace des anticipations. Cela vaut tant pour les objectifs que pour les instruments. La gestion des anticipations est donc l'instrument conforme pour un contrôle adéquat de l'inflation à long terme (Al-Mashat *et al.*, 2018c).

Imaginons qu'un taux d'inflation anticipé prévale avec la courbe de Phillips verticale par rapport au taux de chômage d'équilibre. De ce point de vue, l'objectif principal de la politique monétaire est de s'assurer que les anticipations sont stables au taux cible, c'est-à-dire que le grand public est convaincu que l'inflation se poursuivra dans un avenir indéfini à l'objectif annoncé. Mais supposons que lorsqu'un objectif a été introduit, l'inflation a oscillé autour d'un taux plus élevé et les anticipations se sont figées. Pour arriver au nouvel équilibre au taux cible, il en résultera généralement un coût en termes de chômage supérieur à l'équilibre (Eusepi et Preston, 2018). Si l'on maintient l'inflation à la cible assez longtemps, l'on pourrait s'assurer que les anticipations se réalisent. La courbe de Phillips diminue et revient à l'équilibre à long terme, l'écart de chômage se rétrécissant à près de zéro. En fonction de l'adaptation des anticipations du public, ce processus peut conduire à un écart de chômage prolongé (Hooper *et al.*, 2020 ; Del Negro *et al.*, 2020 ; Rudd, 2021). Cependant, dans un cas hypothétique où les annonces des banques centrales sont parfaitement crédibles, les anticipations se rapprocheront immédiatement de la cible, moins le coût du chômage (Salle *et al.*, 2019 ; Lamla et Vinogradov, 2019 ; Duffy et Heinemann, 2021 ; Herbert, 2021). Lors de l'ajustement à un nouvel objectif d'inflation, le coût du chômage baisse d'autant plus rapidement que les anticipations du grand public s'ajustent à l'objectif.

De plus, l'efficacité du pass-through du taux d'intérêt (y compris le *forward guidance*) dépend de la bonne gestion des anticipations. Comme indiqué ci-dessus, l'équilibre de long terme est égal au taux d'inflation cible et au taux de chômage d'équilibre. Cependant, les chocs continuent de frapper l'économie, de sorte que la politique monétaire ne peut pas maintenir l'inflation comme prévu, mais seulement en moyenne. Plus généralement, plus les fluctuations cycliques de l'économie sont importantes, plus la perte de rendement des poids morts est importante au fil du temps (Al-Mashat *et al.*, 2018c). Il s'ensuit que plus la politique monétaire est un outil contracyclique, plus le coût est faible. Et à son tour, l'efficacité du cadre opérationnel à cette fin dépend à nouveau de la gestion des anticipations (Bernanke, 2020). Ainsi, l'argument accepté par la majorité des chercheurs et des décideurs politiques est qu'une transparence totale est le moyen le plus simple pour la banque centrale de renforcer la confiance dans l'objectif d'inflation à long terme (Blinder, 2000, 2018 ; Stella, 2005 ; Dincer et Eichengreen, 2013).

Dans le sens où cibler les prévisions d'inflation implique également une stratégie de communication transparente, un calendrier typique suivant une décision de politique monétaire est très important et pourrait être caricaturé comme suit :

- ✓ Le gouverneur de la banque centrale annonce et passe en revue la décision de politique générale et les perspectives économiques lors d'une conférence de presse, en justifiant la raison du choix effectué. Les membres du personnel peuvent répondre à des questions plus techniques.
- ✓ Un rapport de politique monétaire expliquant plus en détail la justification des mesures prises. Le rapport fournit la trajectoire prévisionnelle de base, généralement trimestrielle, pour les principales variables objectives, l'inflation et la croissance économique, ainsi que d'autres variables macroéconomiques. Il s'agit notamment d'une prévision conditionnelle du taux directeur et des cibles explicites pour la prévision d'inflation.
- ✓ Les présentations et les publications mettent en évidence la conditionnalité et l'incertitude en considérant des scénarios alternatifs avec différentes hypothèses pour des chocs spécifiques liés à la dynamique économique. Ces exercices non seulement mettent en garde contre les risques, mais informent également le public sur la façon dont la banque centrale pourrait réagir à une série de chocs.

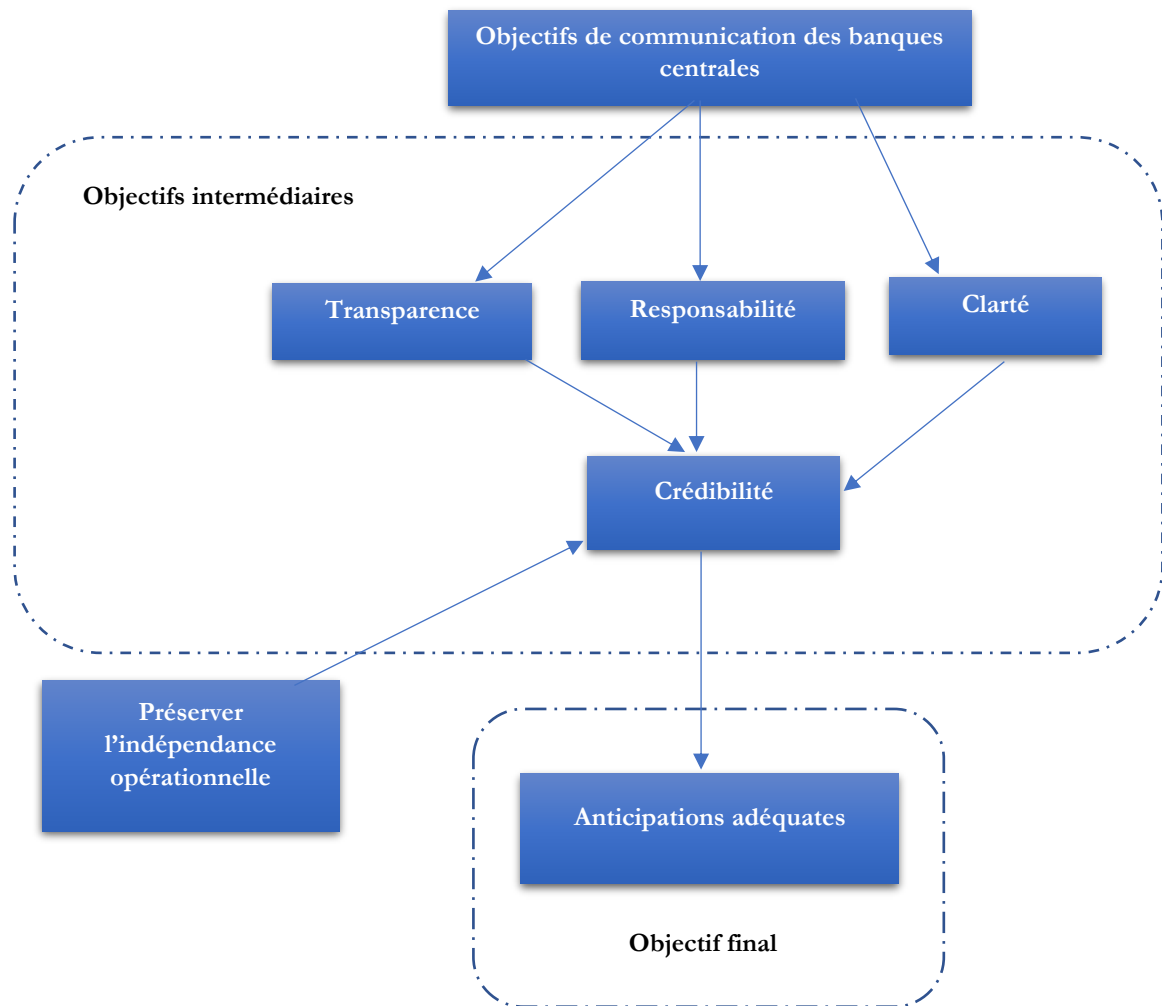
En effet, la crédibilité vise à décrire la démonstration d'un cadre stratégique cohérent pour les banques centrales et à expliquer et apprendre des erreurs passées dans ce cadre (Briault *et al.*, 1997 ; Clarida *et al.*, 1999 ; Best, 2019). Cela signifie que les discussions techniques et non techniques sur les objectifs doivent être communiquées, ainsi que la compréhension de la banque centrale du mécanisme de transmission (et ses obstacles) et une explication de l'objectif choisi. Il est souligné que cette approche cherche à équilibrer de manière appropriée la stabilisation de la production et le maintien de l'inflation au niveau cible (Buti *et al.*, 2003). Ceci implique un horizon de moyen terme, avec un retour progressif de l'inflation vers la cible, car un horizon court impliquerait des réactions fortes des taux directeurs et une production volatile. Ainsi, alors que le public devrait s'attendre à ce que l'inflation soit hors cible au cours d'un mois donné, il devrait être confiant que les mesures politiques de la banque centrale ramèneront l'inflation à l'objectif à moyen terme. L'ancrage nominal est l'anticipation, dans toutes les éventualités, que le taux d'inflation à long terme sera conforme à l'objectif. Alors qu'un modèle cohérent de réponses politiques constitue la base ultime d'un régime crédible, des communications claires de la banque centrale sur l'intention des mesures politiques actuelles accélèrent le processus de renforcement de la crédibilité.

Dans un régime de ciblage des prévisions d'inflation, la publication des prévisions de production et d'inflation de la banque centrale est une nouvelle essentielle pour les médias économiques et financiers (Boranova *et al.*, 2021). Les prévisions changent au fil du temps en raison de nouvelles informations et de changements dans l'interprétation des développements économiques. À leur tour, les points de vue changeants de la banque centrale sur les perspectives économiques sont au cœur des analyses et des discussions des universitaires, des acteurs des marchés financiers et des commentateurs des médias économiques, qui sont la principale transmission d'informations aux publics (Al-Mashat *et al.*, 2018d). Le message de la banque centrale doit être adapté à de multiples publics (Braun, 2016 ; Moschella *et al.*, 2020). Il s'agit notamment du grand public, des institutions financières, des médias, des organes parlementaires et du gouvernement.

La transparence exige que les informations publiées dans le rapport sur la politique monétaire, correspondent aux informations qu'un comité de politique monétaire a utilisées pour prendre sa décision (Geraats, 2005 ; Ferrero et Secchi, 2009 ; Montes *et al.*, 2016 ; Jarociński et Karadi, 2020). Pour amplifier l'impact du rapport, les hauts fonctionnaires rencontrent les groupes intéressés, comparaissent devant les organes parlementaires et prononcent des discours et des conférences. Les politiques concernant la publication des procès-verbaux émis par un comité de politique monétaire varient en fonction des détails publiés et du temps écoulé entre la réunion et l'heure de

la publication des procès-verbaux (Al-Mashat *et al.*, 2018d). Mais toutes les banques centrales ciblant l'inflation fournissent une description opportune de l'éventail des points de vue parmi les membres. De plus, les technologies modernes de communication offrent de nombreuses plateformes pour toucher le public : sites Web, blogs, Twitter, Facebook, etc. Idéalement, leur utilisation devrait être intégrée et se compléter. Sinon, il existerait un risque de surcommunication et de transmission de messages mixtes via les différents canaux (Batrinca et Treleaven, 2015 ; Korhonen et Newby, 2019 ; De Guindos, 2019 ; Masciandaro *et al.*, 2021).

**Figure 2. Objectifs de communication des banques centrales**



*Source : Naghdaliyev (2011)*

En bref, les banques centrales doivent avoir des objectifs de communication clairs afin d'éviter beaucoup d'informations indésirables qui pourraient conduire à un biais de prise de décision rationnelle par le grand public (Huang, 2007 ; Omotosho, 2019 ; Kibadhi et Pinshi, 2020). Dans cette perspective, l'objectif final d'une stratégie de communication doit être la gestion efficace des anticipations, les objectifs intermédiaires de la communication de la banque centrale doivent nécessairement englober la transparence, la responsabilité, la clarté et la crédibilité (Figure 2). Ces objectifs permettront de mieux comprendre le régime de ciblage des prévisions d'inflation par le grand public et augmenteront l'efficacité de la politique monétaire grâce à une confiance accrue. Parmi les objectifs intermédiaires, Blinder (2000), Moscarini (2007) et Naghdaliyev (2011) affirment que la crédibilité est le plus important, notant que la capacité d'une banque centrale à gérer fermement les anticipations dépend de sa crédibilité. Parallèlement, pour plus de crédibilité, il est

nécessaire de préserver l'indépendance opérationnelle, c'est-à-dire la liberté pour une banque centrale de conduire et de mettre en œuvre la politique monétaire, ce qui est le cas de nombreuses banques centrales dans le monde, qui jouissent d'une indépendance opérationnelle (Kibadhi et Pinshi, 2020).

#### 4. Un regard sur les économies en développement

Dans les pays à faible revenu dépourvus de systèmes financiers solides et développés, les agrégats monétaires et le taux de change pourraient bien être les seuls leviers politiques efficaces. En outre, même dans les économies où l'instrument normal est un taux d'intérêt à court terme, dans des circonstances exceptionnelles, par exemple à la limite inférieure effective du taux directeur, la banque centrale peut utiliser le taux de change comme un instrument moins conventionnel (Svensson, 2001).

Les pays à faible revenu subissent des chocs de taux d'inflation plus importants que les économies avancées en raison de la proportion plus élevée d'aliments frais et d'énergie dans le panier de consommation (Baumeister et Kilian, 2014 ; Ha *et al.*, 2019). Les prix de ces produits de base sont sujets à la volatilité résultant des changements sur les marchés internationaux, des variations annuelles des récoltes et, dans certains cas, des frictions politiques. Les écarts entre l'inflation sous-jacente et l'inflation globale sont plus importants que dans les économies avancées. Cela pourrait justifier un objectif d'inflation globale légèrement plus élevé. Tout en reconnaissant le succès initial du ciblage de l'inflation, il a été suggéré que le ciblage des prévisions d'inflation soit une approche plus compatible avec le mandat de stabilité durable des prix, ce qui signifie en grande partie une réduction de l'incertitude sur les niveaux de prix à long terme. Cette approche est perçue comme difficile pour les pays en développement, même si la plupart ont opté pour l'objectif de stabilité des prix et/ou un régime de ciblage, ils connaissent une volatilité macroéconomique qualitative, masquée par une stabilité quantitative, c'est-à-dire que leur stabilité n'est que temporaire et sur le fil du rasoir, en réalité chaque fois qu'il y a un petit choc, cette stabilité se voit mécaniquement déséquilibrée (Heintz et Ndikumana, 2011 ; Morozumi *et al.*, 2020 ; Cachanosky et Mazza, 2021 ; Martins et Skott, 2021).

Outre le problème de l'incertitude macroéconomique, la tendance à une plus grande transparence contribue à améliorer la responsabilisation. C'est une contrepartie nécessaire à l'indépendance de fonctionnement d'un organisme public dans une démocratie. De plus en plus, les banques centrales des pays en développement souffrent d'un cadre de gouvernance faible : manque de responsabilité, manque de transparence, manque de communication claire et un choc de crédibilité négatif accélérant la perte de contrôle du régime de la politique monétaire (Pinshi, 2020b). Il n'y aurait pas de processus formel qui tiendrait les banques centrales, en tant qu'organes non élus, responsables de leur gestion de la politique, et répondant par le biais d'un processus formel au gouvernement ou au parlement et, plus généralement, au grand public. En outre, le problème persistant de la dominance fiscale entrave l'efficacité de la mise en œuvre d'un régime tel que le ciblage flexible de l'inflation, car le succès de la politique monétaire à contenir l'inflation et à lisser l'output gap s'avère également fructueux et dépendent de manière grandement d'une politique budgétaire appropriée ou d'une absence de dominance fiscale (Sen Gupta et Sengupta, 2016 ; Pinshi, 2021).

## 5. Conclusion

Le ciblage des prévisions d'inflation gagne de plus en plus le périmètre des banques centrales et constitue une approche transparente et flexible du ciblage de l'inflation. Les recherches académiques ont influencé son développement, mais l'expérience pratique a construit la base principale de ses principes. Le ciblage des prévisions d'inflation ne nécessite pas de mesures rigides conçues pour atteindre l'objectif d'une année sur l'autre. Ce nouveau cadre reconnaît que la politique monétaire a pour objectifs de produire et de réduire le chômage à court et moyen terme, ainsi que l'inflation (sans parler de la stabilité financière, bien que nous n'ayons pas eu l'occasion de l'exposer brièvement dans le corps de l'article), et que la politique monétaire entre en vigueur avec un retard considérable. Étant donné que les prévisions de la banque centrale prennent en compte toutes les informations pertinentes, y compris les préférences des décideurs politiques pour les arbitrages à court terme entre la production et l'emploi, il s'agit d'une cible intermédiaire idéale pour la politique monétaire.

Le principe directeur est que le ciblage des prévisions d'inflation, qui, basé sur un système de prévision macro-économétrique et d'analyse de politique économique, suggère que l'inflation convergera vers la cible. Pour ce faire, le pass-through des taux d'intérêt (le mécanisme de transmission de la politique monétaire) doit systématiquement bien fonctionner afin de ramener l'inflation à sa cible. Lorsque le public comprend cela, les anticipations à long terme restent fermes même face aux fluctuations et l'ancrage nominal demeure stable. À cette fin, des communications transparentes sont extrêmement importantes, l'indépendance opérationnel est cruciale et une absence de dominance budgétaire.

## References

- Adams, P. A., Adrian, T., Boyarchenko, N., & Giannone, D. (2021). Forecasting macroeconomic risks. *International Journal of Forecasting* 37 (3), <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2021.01.003>.
- Adrian, T., Laxton, D., & Obstfeld, M. eds. (2018a). *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*. Washington, DC : International Monetary Fund.
- Adrian, T., Laxton, D., & Obstfeld, M. (2018b). An Overview of Inflation-Forecast Targeting. Adrian, T., Laxton, D., & Obstfeld, M. eds, *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, 3-14, Washington, DC : International Monetary Fund.
- Alex, D. (2021). Anchoring of inflation expectations in large emerging economies. *The Journal of Economic Asymmetries* 23. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2021.e00202>, Juin.
- Alichi, A., Clinton, K., Freedman, C., Juillard, M., Kamenik, O., Laxton, D., Turunen, J., & Wang, H. (2015). Avoiding Dark Corners : A Robust Monetary Policy Framework for the United States. *IMF Working Paper* 15/134, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Al-Mashat, R., Clinton, K. Laxton, D., & Wang, H. (2018a). First Principles. Adrian, T., Laxton, D., et Obstfeld, M. eds, *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, 17-29, Washington, DC : International Monetary Fund.
- Al-Mashat, R., Clinton, K. Laxton, D., & Wang, H. (2018b). Nuts and Bolts of a Forecasting and Policy Analysis System. Adrian, T., Laxton, D., et Obstfeld, M. eds, *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, 45-52, Washington, DC : International Monetary Fund.
- Al-Mashat, R., Clinton, K., Laxton, D., & Wang, H. (2018c). Managing expectations. Adrian, T., Laxton, D., et Obstfeld, M. eds, *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, 31-44, Washington, DC : International Monetary Fund.
- Al-Mashat, R., Clinton, K. Laxton, D., & Wang, H. (2018d). Transparency and communications. Adrian, T., Laxton, D., et Obstfeld, M. eds, *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, 107-116, Washington, DC : International Monetary Fund.
- Assenmacher-Wesche, K. (2006). Estimating Central Banks' preferences from a time-varying empirical reaction function. *European Economic Review* 50(8), 1951-1974. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2005.10.003>, Novembre.
- Ball, L. (2014). The Case for a Long-Run Inflation Target of Four Percent. *IMF Working Paper* 14/92, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Barro, R., & Gordon, D. (1983). Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 101–21.
- Batrinca, B., & Treleven, P.C. (2015). Social media analytics: a survey of techniques, tools and platforms. *AI & Society* 30, 89–116. <https://doi.org/10.1007/s00146-014-0549-4>.
- Baumeister, C., & Kilian, L. (2014). Do oil price increases cause higher food prices? *Economic Policy* 29(80), 691–747. <https://doi.org/10.1111/1468-0327.12039>, Octobre.

Berg, A., Karam, P., & Laxton, D. (2006), A Practical Model-Based Approach to Monetary Policy Analysis – Overview. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.901871>, Mars.

Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation Targeting : A New Framework for Monetary Policy? *The Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97–116. <http://www.jstor.org/stable/2138238>

Bernanke, B. S. (2020). The New Tools of Monetary Policy. *American Economic Review* 110 (4), 943-83. DOI: 10.1257/aer.110.4.943.

Best, J. (2019). The Inflation Game: Targets, Practices and the Social Production of Monetary Credibility. *New Political Economy* 24(5), 623-640. DOI: [10.1080/13563467.2018.1484714](https://doi.org/10.1080/13563467.2018.1484714)

Blanchard, O., Dell’Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking Macroeconomic Policy. *IMF Staff Position Note* 10/03, International Monetary Fund, Washington, DC, Février.

Blinder, A. S. (2000). Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It? *American Economic Review* 90(5),1421-1431. DOI: 10.1257/aer.90.5.1421, Décembre.

Blinder, A. S. (2018). Through a Crystal Ball Darkly: The Future of Monetary Policy Communication. *AEA Papers and Proceedings*, 108, 567-71. DOI: 10.1257/pandp.20181080, Mai.

Boranova, V., Huidrom, R, Nowak, S., Topalova, P., Tulin, V., & Varghese, R. (2021). Wage growth and inflation in Europe: a puzzle? *Oxford Economic Papers* 73(4), 1427–1453. <https://doi.org/10.1093/oeq/gpab051>, Octobre.

Boskin, M., Dulberger, E., Gordon, R., Griliches, Z., & Jorgenson, D. (1996). *Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living*. Report of the Advisory Commission on the Consumer Price Index, United States Senate, Washington, DC, Decembre.

Braun, B. (2016). Speaking to the people? Money, trust, and central bank legitimacy in the age of quantitative easing. *Review of International Political Economy* 23(6), 1064-1092, DOI: [10.1080/09692290.2016.1252415](https://doi.org/10.1080/09692290.2016.1252415)

Briault C., Haldane A., & King M.A. (1997). Independence and Accountability. Kuroda I. (eds) *Towards More Effective Monetary Policy*. Palgrave Macmillan, London. [https://doi.org/10.1007/978-1-349-25382-1\\_10](https://doi.org/10.1007/978-1-349-25382-1_10).

Buckle, R. A. (2019). New Zealand’s Thirty-Year Experience with Inflation Targeting : The Origins, Evolution and Impact of a Monetary Policy Innovation. *History of Economics Review* 73(1), 47-84. DOI: [10.1080/10370196.2019.1672614](https://doi.org/10.1080/10370196.2019.1672614).

Buti, M., Eijffinger, S. C. W., & Franco, D. (2003). Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment? <https://ssrn.com/abstract=374461>.

Cachanosky, N., & Mazza, F. J. F. (2021). Why did inflation targeting fail in Argentina? *The Quarterly Review of Economics and Finance* 80, 102-116. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.01.014>.

Calvo, G. A. (1978). On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy. *Econometrica*, 46(6), 1411–1428. <https://doi.org/10.2307/1913836>.

Canales-Kriljenko, J. I., Kisinbay, T., Maino, R., & Parrado, E. (2006). Setting the Operational Framework for Producing Inflation Forecasts. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.910687>, Mai.

- Carre, E. & Leloup, S. (2020). Threadneedle street meets Lombard street: Bagehot and central bankers in the aftermath of the great recession. *The European Journal of the History of Economic Thought*, 27 (6), 881-900. DOI: [10.1080/09672567.2020.1790624](https://doi.org/10.1080/09672567.2020.1790624).
- Carvalho, C., Eusepi, S., Moench, E., & Preston, B. (2021). Anchored Inflation Expectations. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3018198>, Août.
- Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., & Van Rooij, M. (2020). Trust in the Central Bank and Inflation Expectation. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3540974>
- Chugunov, I., Pasichnyi, M., & Nelytaliuk, A. (2019). Macroeconomic Effects of Inflation Targeting in Advanced and Emerging Market Economies. *Banks and Bank Systems* 14(4), 153-165. <https://ssrn.com/abstract=3606981>, Décembre.
- Clarida, R., Gali, J., & Gertler, M. (1999). The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective. *Journal of Economic Literature* 37(4), 1661-1707. DOI: 10.1257/jel.37.4.1661.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., & Wieland, J. (2012). The Optimal Inflation Rate in New Keynesian Models : Should Central Banks Raise Their Inflation Targets in Light of the Zero Lower Bound? *The Review of Economic Studies*, 79(4), 1371–1406.
- Corrado, L., Grassi, S., & Minnella, E. (2021). The Transmission Mechanism of Quantitative Easing: A Markov-Switching FAVAR Approach. *CEIS Working Paper* No. 520. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3947241>, Octobre.
- Cross, E., & Khan, M. S. (2000). Régimes monétaires et ciblage d'inflation. *Finance et développement*, Septembre.
- De Guindos L. (2019). Communication, expectations and monetary policy. *policy panel of the Annual Congress of the European Economic Association*, Manchester, Août.
- Del Negro, M., Lenza, M., Primiceri, G. E., & Tambalotti, A. (2020). What's Up with the Phillips Curve? *Brookings Papers on Economic Activity*, 301-373.
- De Mendonça, H. (2007). Towards credibility from inflation targeting: the Brazilian experience. *Applied Economics* 39(20), 2599-2615. DOI: [10.1080/00036840600707324](https://doi.org/10.1080/00036840600707324)
- DeMichelis, A., & Iacoviello, M. 2016. Raising an inflation target: The Japanese experience with Abenomics. *European Economic Review*, 8, 67-87, Septembre.
- Dholakia, R.H. (2020). A Theory of Growth and Threshold Inflation with Estimates. *Journal of Quantitative Economics*, 18, 471–493. <https://doi.org/10.1007/s40953-020-00215-x>, Septembre.
- Dincer, N. N., & Eichengreen, B. (2013). Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures. WP 2013-21. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2579544>
- Dorich, J., St-Pierre, N. L., Lepetyuk, V., & Mendes, R. R. (2018). Could a higher inflation target enhance macroeconomic stability? *Revue canadienne d'économique*. <https://doi.org/10.1111/caje.12343>, Juillet.
- Duc, L. P. (1971). Un aperçu de la littérature théorique sur la courbe de Phillips. *Revue économique*, 22 (5), 751-791. doi : <https://doi.org/10.3406/reco.1971.407987>.

Duffy, J., & Heinemann, F. (2021). Central bank reputation, cheap talk and transparency as substitutes for commitment : Experimental evidence. *Journal of Monetary Economics* 117, 887-903. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2020.06.006>.

Edge, R. M., Gürkaynak, R. S., Reis, R., & Sims, C. A. (2010). How Useful Are Estimated DSGE Model Forecasts for Central Bankers? *Brookings Papers on Economic Activity*, 209–259. <http://www.jstor.org/stable/41012847>.

English, W., López-Salido, J., & Tetlow, R. (2015). The Federal Reserve's Framework for Monetary Policy : Recent Changes and New Questions. *IMF Economic Review* 63, 22–70. <https://doi.org/10.1057/imfer.2014.27>.

Eusepi, S., & Preston, B. (2018). The Science of Monetary Policy: An Imperfect Knowledge Perspective. *Journal of Economic Literature* 56(1), 3-59. DOI: 10.1257/jel.20160889.

Ferrero, G., & Secchi, A. (2009). The Announcement of Monetary Policy. Bank of Italy Temi di Discussione, *Working Paper* No. 720, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1523254>, Septembre.

Fuhrer, J. C. eds. (1994). *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*. Massachusetts, Federal Reserve Bank of Boston.

Fuhrer, J. C. (1997). Inflation/Output Variance Trade-Offs and Optimal Monetary Policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(2), 214–234. <https://doi.org/10.2307/2953676>.

Geraats, P. (2005). Transparency and Reputation : The Publication of Central Bank Forecasts. *Topics in Macroeconomics* 5(1). <https://doi.org/10.2202/1534-5998.1277>

Giannone, D., Lenza, M., Momferatou, D., & Onorante, L. (2014). Short-term inflation projections : A Bayesian vector autoregressive approach. *International Journal of Forecasting* 30(3), 635-644. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2013.01.012>.

Goodhart, C. (2011). The changing role of central banks. *Financial History Review*, 18(2), 135-154. doi:10.1017/S0968565011000096.

Ha, J., Anna, I., Montiel, P. J., & Pedroni, P., (2019). Inflation in Low-Income Countries. *World Bank Policy Research Working Paper* No. 8934. <https://ssrn.com/abstract=3430548>, Juillet.

Hartley, J. H. (2006). Kydland and Prescott's Nobel Prize : the methodology of time consistency and real business cycle models. *Review of Political Economy*, 18 (1), 1-28. DOI: [10.1080/09538250500353993](https://doi.org/10.1080/09538250500353993).

Heintz, J., & Ndikumana, L. (2011). Is There a Case for Formal Inflation Targeting in Sub-Saharan Africa? *Journal of African Economies* 20(2), ii67–ii103. <https://doi.org/10.1093/jae/ejq027>, Mai.

Herbert, S. (2021). State-Dependent Central Bank Communication with Heterogeneous Beliefs. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3923047>, Septembre.

Hooper, P., Mishkin, F. S., & Amir Sufi, A. (2020). Prospects for inflation in a high pressure economy: Is the Phillips curve dead or is it just hibernating? *Research in Economics* 74(1), 26-62. <https://doi.org/10.1016/j.rie.2019.11.004>.

- Huang, K. X. D. (2007) Effective Central Bank Communication under Uncertainty. *Journal of Economic Issues* 41(3), 661-680. DOI: [10.1080/00213624.2007.11507054](https://doi.org/10.1080/00213624.2007.11507054)
- Ilunga, S. K., & Pinshi, C. P. (2018). Quel rôle pour les banques centrales dans la promotion de la croissance économique ? *MPRA Paper* no. 99706.
- Jahan, S. (2017). Inflation Targeting: Holding the Line. *Back to Basics. Finance & Development* magazine. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/index.htm>.
- Jarociński, M., & Karadi, P. (2020). Deconstructing Monetary Policy Surprises—The Role of Information Shocks. *American Economic Journal: Macroeconomics* 12(2), 1-43. DOI: 10.1257/mac.20180090, Avril.
- Justiniano, A., Primiceri, G. E., & Tambalotti, A. (2013). Is There a Trade-Off between Inflation and Output Stabilization? *American Economic Journal : Macroeconomics* 5(2), 1-31. DOI: 10.1257/mac.5.2.1.
- Kamenik, O., Kiem, H., Klyuev, V., & Laxton, D. (2013). Why Is Canada's Price Level So Predictable? *Journal of Money Credit and Banking* 45 (1), 71–85.
- Kibadhi, P., & Pinshi, C. P. (2020). Repenser la communication dans la politique monétaire : Vers une orientation stratégique pour la BCC. *MPRA Paper* 101449, University Library of Munich, Germany, Juillet.
- Kiley, M.T., & Roberts, J.M. (2017). Monetary Policy in a Low Interest Rate World. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2017(1), 317-396. [doi:10.1353/eca.2017.0004](https://doi.org/10.1353/eca.2017.0004).
- Korhonen, I., & Newby, E. (2019). Mastering Central Bank Communication Challenges via Twitter. *BoF Economics Review*, No. 7/2019, Bank of Finland. <http://nbn-resolving.de/urn:NBN:fi:bof-201912201723>.
- Kremer, S., Bick, A. & Nautz, D. (2013). Inflation and growth: new evidence from a dynamic panel threshold analysis. *Empirical Economics* 44 : 861–878. <https://doi.org/10.1007/s00181-012-0553-9>.
- Kydland, F., & Prescott, E. (1977). Rules Rather than Discretion : The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85 (3), 473–92.
- Lamla, M. J., & Vinogradov, D. V. (2019). Central bank announcements: Big news for little people? *Journal of Monetary Economics* 108, 21-38. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.08.014>, Décembre.
- Laxton, D., Rose, D., & Scott, A. (2009). Developing a Structured Forecasting and Policy Analysis System to Support Inflation-Forecast Targeting (IFT). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1369468>, Mars.
- Martins, G. K., & Skott, P. (2021). Sources of inflation and the effects of balanced budgets and inflation targeting in developing economies. *Industrial and Corporate Change* 30(2), 409–444. <https://doi.org/10.1093/icc/dtab006>, Avril.

- Masciandaro, D., Romelli, D., & Rubera, G. (2021). Monetary Policy, Twitter and Financial Markets: Evidence from Social Media Traffic. BAFFI CAREFIN *Centre Research Paper* No. 2021-160. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3823185>, Avril.
- McCallum B.T. (1997). Inflation Targeting in Canada, New Zealand, Sweden, the United Kingdom, and in General. Kuroda I. (eds) *Towards More Effective Monetary Policy*. Palgrave Macmillan, London. [https://doi.org/10.1007/978-1-349-25382-1\\_8](https://doi.org/10.1007/978-1-349-25382-1_8)
- Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1997). Inflation targeting : Lessons from four countries. *NBER Working Paper Series*, Août.
- Mishkin, F. S. (2004). Can Central Bank Transparency Go Too Far? *NBER Working Paper*, 10829, Octobre.
- Monnin, P. (2014). Inflation and Income Inequality in Developed Economies. *CEP Working Paper*, Mai.
- Montes, G. C., Oliveira, L. V., Curi, A., & Nicolay, R. T. F. (2016). Effects of transparency, monetary policy signalling and clarity of central bank communication on disagreement about inflation expectations. *Applied Economics* 48(7), 590-607. DOI: [10.1080/00036846.2015.1083091](https://doi.org/10.1080/00036846.2015.1083091).
- Morozumi, A., Bleaney, M., & Zakari Mumuni, Z. (2020). Inflation targeting in low-income countries: Does IT work? *Review of Development Economics* 24(4), 1529-1550. <https://doi.org/10.1111/rode.12690>, Juillet.
- Moscarini, G. (2007). Competence Implies Credibility. *American Economic Review*, 97 (1): 37-63. DOI: 10.1257/aer.97.1.37
- Moschella, M., Pinto, L., & Diodati, N. M. (2020). Let's speak more? How the ECB responds to public contestation. *Journal of European Public Policy* 27(3), 400-418. DOI: [10.1080/13501763.2020.1712457](https://doi.org/10.1080/13501763.2020.1712457), Février.
- Naghdaliyev, N. S. (2011). Central Banks' Communication in the Post-Crisis Period. *The Harriman Institute, Columbia University*. Mai.
- Ogiji, P., Shitile, T.S., & Usman, N. (2021). Estimating asymmetries in monetary policy reaction function: An oil price augmented Taylor type rule for Nigeria under unconventional regime. *Economic Change and Restructuring*. <https://doi.org/10.1007/s10644-021-09362-4>
- Omotosho, B. S. (2019). Central Bank Communication in Ghana: Insights from a Text Mining Analysis. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3526451>, Novembre.
- Payne, J. P. (2010) Expectations-augmented Phillips curve: further evidence from state economies. *Applied Economics Letters*, 2 (8), 248-254. <https://doi.org/10.1080/135048595357168>
- Pigou, A. (1941). *Employment and Equilibrium : A Theoretical Discussion*. London, Macmillan.
- Pinshi, C. P. (2020a). Monetary policy in DR. Congo : Learning about communication and expectations. 2020. [hal-02568635](https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-02568635)
- Pinshi, C. P. (2020b). Central Bank of Congo : Four Factors Affecting Monetary Policy Effectiveness. [hal-03083918](https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03083918)

- Pinshi, C.P. (2021). Dollarization and Foreign Exchange Reserve: Debate on the Effectiveness of Monetary Policy in Democratic Republic of Congo. *Journal of Applied Economic Sciences* (72), 222-227. DOI: [https://doi.org/10.14505/jaes.v15.3\(69\).07](https://doi.org/10.14505/jaes.v15.3(69).07).
- Plantier, C., & Scrimgeour, D. (2002). Estimating a Taylor Rule for New Zealand with a Time-Varying Neutral Real Rate. *Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper* No. 2002/06. <https://ssrn.com/abstract=318019> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.318019>, Mai.
- Poterba, J. M., & Rotemberg, J. J. (1990). Inflation and Taxation with Optimizing Governments. *Journal of Money, Credit and Banking*, 22(1), 1–18. <https://doi.org/10.2307/1992124>.
- Qvigstad, J. F. (2005). When Does an Interest Rate Path ‘Look Good’? Criteria for an Appropriate Future Interest Rate Path – A Practitioner’s Approach. *Norges Bank Staff Memo*, Norges Bank, Oslo.
- Reid, M., Siklos, P., Guetterman, T., & Du Plessis, S. (2021). The role of financial journalists in the expectations channel of the monetary transmission mechanism. *Research in International Business and Finance* 55. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101320>, Janvier.
- Reis, R. (2013). Central Bank Design. *Journal of Economic Perspectives* 27(4), 17-44. DOI: 10.1257/jep.27.4.17.
- Rudd, J. B. (2021). Why Do We Think that Inflation Expectations Matter for Inflation? (And Should We?). <http://dx.doi.org/10.17016/FEDS.2021.062>, Septembre.
- Salle, I., Sénégas, MA., & Yıldızoğlu, M. (2019). How transparent about its inflation target should a central bank be? *Journal of Evolutionary Economics* **29**, 391–427. <https://doi.org/10.1007/s00191-018-0558-4>
- Sarel, M. (1995). Nonlinear Effects of Inflation on Economic Growth. *IMF Working Paper* 95/56, Juin.
- Sen Gupta, A. & Sengupta, R. (2016). Is India Ready for Inflation Targeting? *Global Economy Journal*, 16(3), 479-509. <https://doi.org/10.1515/gej-2015-0049>.
- Stella, P. (2005). Central Bank Financial Strength, Transparency, and Policy Credibility. *IMF Economic Review* **52**, 335–365. <https://doi.org/10.2307/30035902>.
- Summers, L. (1991). Panel Discussion : Price Stability: How Should Long-Term Monetary Policy Be Determined? *Journal of Money, Credit and Banking*, 23 (3), Août.
- Svensson, L. E. O. (1997). Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. *European Economic Review*, 41 (6), 1111–46.
- Svensson, L. E. O. (2001). The Zero Bound in an Open Economy: A Foolproof Way of Escaping from a Liquidity Trap. *Monetary and Economic Studies*, Février.
- Svensson, L. E. O. (2005). Monetary Policy with Judgment : Forecast Targeting. *International Journal of Central Banking* 1(1), Mai.
- Svensson, L. E. O. (2010). Inflation Targeting. *Handbook of Monetary Economics*, edited by Benjamin M. Friedman, and Michael Woodford.

- Vredin, A. (2015). Inflation targeting and financial stability : Providing policymakers with relevant information. Bank for International Settlements, *Working Papers* No 503, Juillet.
- Walsh, C. E. (1995). Optimal Contracts for Central Bankers. *The American Economic Review*, 85(1), 150–167. <http://www.jstor.org/stable/2118001>.
- Walsh, C. E. (2015). Goals and Rules in Central Bank Design. *International Journal of Central Banking* 11 (S1), 295-352, Septembre.
- Walter, T., & Wansleben, L. (2020). How central bankers learned to love financialization : The Fed, the Bank, and the enlisting of unfettered markets in the conduct of monetary policy. *Socio-Economic Review* 18(3),625–653, <https://doi.org/10.1093/ser/mwz011>, Juillet.
- Warjiyo, P. (2014). The Transmission Mechanism and Policy Responses to Global Monetary Developments : The Indonesian Experience. *BIS Paper* No.78m. <https://ssrn.com/abstract=2499818>, Août.
- Warjiyo, P., & Juhro, S.M. (2019). Monetary Policy Operational Framework. *Central Bank Policy: Theory and Practice*. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-751-620191011>.
- Williams, J.C. (2016). Monetary Policy in a Low R-Star World. *FRBSF Economic Letter* 23, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, CA.
- Yüksel, E., Metin-Ozcan, K., & Hatipoglu, O. (2013). A survey on time-varying parameter Taylor rule: A model modified with interest rate pass-through. *Economic Systems* 37(1), 122-134. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2012.08.002>, Mars.