African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Ciblage d'inflation ou ciblage du niveau des prix ? Revue critique des cadres d'ancrage nominal et perspectives pour le Maroc

Inflation Targeting versus Price Level Targeting: Which Strategy for Emerging Economies?

Auteur 1 : EL HADDADI Mariam.

Mariam EL HADDADI (Phd)
Enseignante chercheuse
Ecole Marocaine des Sciences de l'Ingénieur EMSI Casablanca
Orcid : https://orcid.org/0009-0006-5481-9419

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

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

Pour citer cet article : EL HADDADI .M (2025) « Ciblage d'inflation ou ciblage du niveau des prix ? Revue critique des cadres d'ancrage nominal et perspectives pour le Maroc », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 31 » pp: 0659 – 0682.

DOI : 10.5281/zenodo.16887645
Copyright © 2025 – ASJ

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Résumé

Cet article propose une revue critique de la littérature sur les régimes d'ancrage nominal, en se concentrant sur la comparaison entre le ciblage de l'inflation et le ciblage du niveau des prix. Alors que le ciblage de l'inflation s'est imposé comme le cadre dominant dans les pays émergents et avancés, la littérature récente souligne les avantages théoriques du ciblage du niveau des prix, notamment en matière de stabilisation intertemporelle des anticipations et de gestion des périodes de taux d'intérêt bas. Toutefois, ce régime reste difficilement applicable dans les économies émergentes, en raison de contraintes institutionnelles, de la volatilité des chocs et de la faiblesse des canaux de transmission monétaire. En se basant sur les expériences internationales et les spécificités du contexte marocain, cet article conclut que le ciblage flexible de l'inflation demeure à ce jour l'approche la plus adaptée, tout en ouvrant la voie à une transition future vers des cadres hybrides plus correctifs.

Mots clés : Politique monétaire, Ciblage de l'inflation, Niveau des prix, Maroc, Ancrage nominal, Anticipations, Banques centrales.

Abstract

This article offers a critical review of the literature on nominal anchoring regimes, focusing on the comparison between inflation targeting and price-level targeting. While inflation targeting has become the dominant framework in both emerging and advanced economies, recent literature highlights the theoretical advantages of price-level targeting, particularly in terms of intertemporal stabilization of expectations and the management of low-interest rate environments. However, this regime remains difficult to implement in emerging economies due to institutional constraints, the volatility of external shocks, and the weakness of monetary transmission channels. Drawing on international experiences and the specificities of the Moroccan context, this article concludes that flexible inflation targeting remains the most appropriate approach to date, while paving the way for a potential future transition toward more corrective hybrid frameworks.

Keywords : Monetary policy, Inflation targeting, Price level, Morocco, Nominal anchor, Expectations, Central banks.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Introduction

Depuis les années 1990, le ciblage de l'inflation s'est imposé comme le cadre de politique monétaire dominant dans de nombreuses économies, tant avancées qu'émergentes. Ce régime consiste à ancrer les anticipations d'inflation à un objectif chiffré à moyen terme, généralement défini par la banque centrale, tout en assurant la transparence et la prévisibilité de la politique monétaire (Bernanke et al., 1999 ; Mishkin, 2007). Toutefois, la crise financière mondiale de 2008, suivie de la pandémie de COVID-19, a mis en lumière les limites de ce cadre, notamment en matière de stabilité macroéconomique et de prévention des bulles d'actifs. Ces événements ont ravivé l'intérêt pour des régimes alternatifs, dont le *ciblage du niveau des prix*, qui consiste à ramener l'indice général des prix à une trajectoire prédéfinie à long terme.

Le ciblage du niveau des prix, contrairement au ciblage de l'inflation, permet de corriger les écarts cumulatifs liés aux chocs passés. Autrement dit, une période d'inflation inférieure à la cible sera suivie d'une période de rattrapage, favorisant ainsi une meilleure prévisibilité des prix à long terme (Woodford, 2003). En théorie, ce régime offre un meilleur ancrage des anticipations et une plus grande stabilité économique intertemporelle, particulièrement en période de stagnation ou de trappe à liquidité (Eggertsson & Woodford, 2003). Toutefois, sa mise en œuvre soulève plusieurs défis, notamment en ce qui concerne la crédibilité de la banque centrale, la communication avec le public et les coûts d'ajustement à court terme.

Dans le contexte des pays émergents et en développement, notamment au Maroc, la réflexion sur l'adoption de cadres monétaires alternatifs est particulièrement pertinente. Alors que Bank Al-Maghrib s'oriente progressivement vers un régime de ciblage de l'inflation, la question se pose de savoir si le ciblage du niveau des prix pourrait constituer une alternative plus efficace pour garantir la stabilité macroéconomique, en tenant compte des spécificités structurelles de ces économies : forte volatilité des prix alimentaires et énergétiques, dollarisation partielle, vulnérabilité aux chocs exogènes.

L'objectif de cet article est de comparer, à travers une lecture critique de la littérature théorique et empirique, les mérites respectifs de ces deux régimes d'ancrage nominal : le ciblage de l'inflation et le ciblage du niveau des prix. Il s'agit d'évaluer leur capacité à assurer la stabilité des prix, à guider efficacement les anticipations, et à répondre aux chocs exogènes dans des économies émergentes. À travers une revue critique de la littérature théorique et empirique, suivie d'une analyse comparative des effets des deux cadres sur la stabilité des prix et la performance économique, cette étude ambitionne d'apporter un éclairage utile pour les décideurs publics, notamment dans les économies en transition monétaire. La question centrale

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

est la suivante : dans un contexte de volatilité accrue et d'incertitude prolongée, quel régime assure le mieux la stabilité macroéconomique et l'ancrage des anticipations ?

La présente étude adopte une approche qualitative basée sur une revue de littérature narrative afin de comparer les deux principaux régimes d'ancrage nominal que sont le ciblage de l'inflation et le ciblage du niveau des prix. Cette approche permet de synthétiser les apports de la littérature académique et institutionnelle, en tenant compte des évolutions récentes dans la conduite des politiques monétaires, notamment depuis la crise financière mondiale de 2008 et la période de taux bas qui a suivi.

L'article est structuré en cinq sections. La première présente une introduction générale au sujet et aux enjeux liés aux régimes d'ancrage nominal. La deuxième section propose une revue de littérature détaillée, examinant les fondements théoriques et les contributions empiriques relatives au ciblage de l'inflation et au ciblage du niveau des prix. La troisième section adopte une approche comparative pour discuter les implications pratiques de ces deux régimes, en mettant en lumière les arbitrages qu'ils impliquent pour les autorités monétaires. La quatrième section s'intéresse au cas du Maroc et analyse, à la lumière des spécificités structurelles de son économie, la stratégie d'ancrage nominal la plus appropriée. Enfin, la cinquième section conclut l'étude en résumant les principaux enseignements et en formulant des recommandations pour les décideurs publics.

L'orientation comparative de l'étude permet de confronter les avantages et inconvénients de chaque régime en fonction de ces dimensions analytiques. Il s'agit ainsi de dégager les enseignements les plus robustes de la littérature pour guider la réflexion sur les choix de cadres monétaires dans des contextes structurellement hétérogènes, comme celui des pays en développement ou en transition.

2. Revue de la littérature

La comparaison entre le ciblage de l'inflation et le ciblage du niveau des prix s'inscrit dans un débat ancien mais renouvelé autour des fondements optimaux de la politique monétaire. Ces deux cadres d'ancrage nominal ont été largement étudiés dans la littérature économique, tant du point de vue théorique que dans leurs implications pratiques. Alors que le ciblage de l'inflation s'est progressivement imposé comme le régime de référence depuis les années 1990, les limites qu'il a révélées face aux crises récentes ont ravivé l'intérêt pour des alternatives plus correctives, notamment le ciblage du niveau des prix. Cette section propose une revue narrative et structurée de la littérature consacrée à ces deux régimes, en mettant en lumière leurs fondements conceptuels, leurs effets macroéconomiques et les principales conditions de succès

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

identifiées dans les travaux académiques. L'objectif est de dresser un panorama critique des arguments en faveur et à l'encontre de chaque régime, afin de mieux cerner les arbitrages qu'impliquent leurs choix dans différents contextes économiques.

2.1. Fondements théoriques des cadres d'ancrage nominal

Le choix d'un régime d'ancrage nominal est au cœur des débats sur la conduite optimale de la politique monétaire. Deux approches dominent la littérature : le ciblage de l'inflation et le ciblage du niveau des prix. Le ciblage de l'inflation, popularisé par les travaux de Svensson (1997) et Mishkin (2007), repose sur un objectif explicite d'inflation à moyen terme, permettant aux banques centrales de stabiliser les anticipations inflationnistes. Ce régime privilégie la flexibilité, notamment en cas de chocs d'offre, en laissant l'inflation s'écarter temporairement de sa cible.

À l'inverse, le ciblage du niveau des prix impose à la banque centrale de corriger tout écart antérieur de l'inflation par des ajustements compensatoires. Introduit théoriquement par Taylor (1981) et approfondi par Woodford (2003), ce régime favorise une trajectoire de prix plus prévisible à long terme. Il offre ainsi un ancrage intertemporel supérieur, réduisant les incertitudes sur l'évolution des prix cumulés, ce qui est particulièrement pertinent dans les contextes de stagnation prolongée ou de trappe à liquidité (Eggertsson & Woodford, 2003).

2.2. Comparaison des effets macroéconomiques

Les effets macroéconomiques des régimes de ciblage de l'inflation et de ciblage du niveau des prix ont fait l'objet de nombreux travaux dans le cadre des modèles d'équilibre général dynamique stochastique (DSGE) et des simulations macroéconomiques calibrées. Ces deux régimes, bien qu'ayant en commun l'objectif de stabilité des prix, génèrent des dynamiques économiques différentes, notamment en termes de variabilité de l'inflation, de la production, et de l'ancrage des anticipations.

Plusieurs études ont montré que le ciblage du niveau des prix tend à produire une meilleure stabilité intertemporelle du niveau des prix. En imposant une correction des écarts passés, il permet de réduire l'incertitude sur l'évolution future du niveau général des prix. Vestin (2006), à travers un modèle DSGE à prix rigides, démontre que le ciblage du niveau des prix est optimal dans le cas où les agents forment des anticipations rationnelles. Ce régime réduit la variance du niveau des prix sur le long terme, ce qui est favorable aux décisions d'investissement à horizon long. L'ancrage des anticipations est ainsi renforcé puisque les agents anticipent un retour prévisible à la trajectoire des prix.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Cependant, cette supériorité intertemporelle s'accompagne d'un coût en termes de volatilité de la production à court terme. En effet, pour compenser une inflation temporairement basse, la banque centrale doit générer une inflation supérieure dans le futur, ce qui peut nécessiter un assouplissement monétaire procyclique, risquant d'amplifier les cycles économiques. Ce phénomène a été mis en évidence par Ambler (2009), qui souligne que le ciblage du niveau des prix, en poursuivant une cible cumulative, sacrifie parfois la stabilité conjoncturelle au profit de la cohérence de long terme.

De leur côté, les défenseurs du ciblage de l'inflation soulignent sa capacité à réduire la volatilité conjoncturelle. En se focalisant sur l'inflation courante ou attendue, ce régime permet à la banque centrale d'adopter une réponse flexible en cas de chocs exogènes, tels que des hausses du prix du pétrole ou des fluctuations du taux de change. Clarida, Galí et Gertler (1999) montrent que le ciblage de l'inflation permet de stabiliser simultanément l'inflation et le produit intérieur brut (PIB), dans un cadre de politique monétaire orientée vers une règle de type Taylor. Il permet ainsi de ménager un compromis entre stabilité des prix et stabilité réelle.

Toutefois, en ne tenant pas compte des écarts d'inflation passés, ce régime peut entraîner une dérive du niveau général des prix à long terme, ce qui est problématique si la banque centrale ne réussit pas à maintenir une inflation moyenne constante. C'est ce que Woodford (2007) qualifie de *manque d'ancrage intertemporel*. En d'autres termes, deux périodes d'inflation de +1 % et de +3 % ont le même impact sous ciblage d'inflation (si la cible est 2 %), alors qu'elles engendrent un écart cumulé de 2 % du niveau des prix vis-à-vis de la trajectoire souhaitée, que seul le ciblage du niveau des prix pourrait corriger.

Une autre dimension importante dans la comparaison des régimes réside dans la réaction aux chocs de productivité. Selon Walsh (2003), le ciblage de l'inflation risque d'amplifier les effets de ces chocs si l'inflation est influencée par des variations temporaires des coûts, alors que le ciblage du niveau des prix peut mieux lisser ces ajustements, à condition que la banque centrale anticipe correctement les effets transitoires et structurels. De plus, les simulations de modelés multi-sectoriels révèlent que le ciblage du niveau des prix réduit les distorsions relatives entre secteurs à prix rigides et flexibles (Ambler & Paquet, 2010).

Enfin, le rôle des anticipations adaptatives a été souligné par Ball, Mankiw et Reis (2005). Dans un cadre où les agents ont une attention limitée ou ne révisent leurs anticipations qu'épisodiquement, le ciblage du niveau des prix peut entraîner des erreurs de compréhension et des ajustements inefficaces. Le ciblage de l'inflation s'avère plus robuste dans ces contextes,

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

car il exige moins d'anticipations complexes et peut être mieux compris par les agents économiques non experts.

En résumé, le ciblage du niveau des prix améliore la stabilité de long terme mais au prix d'une moindre flexibilité à court terme, tandis que le ciblage de l'inflation privilégie l'adaptabilité conjoncturelle, parfois au détriment de la cohérence intertemporelle. Le choix entre ces deux régimes implique donc un arbitrage entre stabilité de court terme et prévisibilité de long terme, dont la pertinence dépend du contexte économique, institutionnel et structurel dans lequel évolue la banque centrale.

2.3. Retours d'expérience et limites du ciblage d'inflation

Depuis son adoption initiale en Nouvelle-Zélande en 1990, le ciblage de l'inflation s'est diffusé à une cinquantaine de pays, devenant l'un des régimes monétaires les plus étudiés et appliqués. Empiriquement, de nombreuses études ont confirmé que ce cadre a permis d'abaisser durablement l'inflation moyenne tout en réduisant sa volatilité, même dans les économies initialement marquées par des épisodes d'instabilité nominale (Roger, 2010 ; IMF, 2015). L'expérience de pays comme le Canada, le Royaume-Uni, le Chili ou la Suède a souvent été citée comme illustration des bénéfices de ce régime, notamment en matière de crédibilité accrue et d'ancrage des anticipations.

Dans l'étude comparative du FMI (2015), les pays ayant adopté un régime explicite de ciblage de l'inflation ont connu une baisse significative de l'inflation tendancielle, une amélioration de la prévisibilité des prix, et une capacité renforcée à absorber les chocs externes. La transparence et la communication active avec le public ont également été considérées comme des éléments clés de la réussite de ce régime, en facilitant la gestion des anticipations (Schaechter et al., 2000).

Cependant, la crise financière mondiale de 2008 a mis en évidence les limites structurelles du ciblage de l'inflation. Premièrement, ce cadre a montré son incapacité à prévenir l'accumulation des déséquilibres financiers, notamment l'essor incontrôlé des crédits et des bulles d'actifs. En se concentrant exclusivement sur la stabilité des prix à la consommation, de nombreuses banques centrales ont négligé la dynamique du crédit et la stabilité financière (Blanchard, Dell'Ariccia, & Mauro, 2010). Deuxièmement, le ciblage de l'inflation s'est révélé peu adapté à une situation de taux d'intérêt proches de zéro, comme ce fut le cas aux États-Unis, dans la zone euro ou au Japon à partir de 2009. Le régime ne fournit pas de mécanisme correctif intertemporel suffisant pour réancrer les anticipations inflationnistes en période de stagnation prolongée (Bernanke, 2017).

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Par ailleurs, des critiques ont pointé une inertie excessive du ciblage flexible de l'inflation, notamment lorsqu'il est appliqué avec un horizon glissant : l'objectif d'inflation est reporté en permanence dans le futur, ce qui peut saper la crédibilité du régime. Ce phénomène a conduit certains économistes à plaider pour des alternatives plus correctives, comme le ciblage du niveau des prix, qui permettrait de rattraper les écarts cumulatifs passés et d'éviter une dérive désinflationniste ou déflationniste (Cecchetti & Kim, 2005 ; Bordo & Filardo, 2005).

Pour autant, les expériences concrètes de ciblage du niveau des prix sont quasi inexistantes dans la pratique. La majorité des banques centrales continuent à privilégier le ciblage flexible de l'inflation, notamment en raison de sa malléabilité, de sa relative simplicité de communication et de l'expérience accumulée. Les banques centrales ont ainsi souvent élargi leur mandat à la stabilité financière ou au plein emploi, tout en conservant le ciblage de l'inflation comme cadre principal, mais de manière plus souple (Kuttner & Posen, 2001 ; Svensson, 2010).

Tableau 1. Bilan du ciblage de l'inflation : succès empiriques et limites observées

Aspect analysé	**Constat empirique**	**Exemples / Références**
Réduction de l'inflation moyenne	Diminution significative de l'inflation et de sa volatilité après adoption du ciblage dans plusieurs pays émergents et avancés.	Roger (2010), IMF (2015), Mishkin (2004)
Ancrage des anticipations	Meilleur ancrage des anticipations inflationnistes à moyen terme.	Bernanke et al. (1999), Svensson (1997)
Flexibilité face aux chocs d'offre	Possibilité de tolérer des écarts temporaires par rapport à la cible pour préserver l'activité économique.	Svensson (1999), Batini & Laxton (2006)
Limites en période de taux bas	Moins efficace en trappe à liquidité, car ne permet pas de promettre une inflation future plus élevée pour relancer l'économie.	Eggertsson & Woodford (2003), Bernanke (2017)
Incapacité à prévenir les bulles financières	Ne prend pas en compte la croissance excessive du crédit ou des actifs, ce qui a contribué à la crise de 2008.	Blanchard et al. (2010), Cecchetti & Kim (2005)
Faiblesse en termes de stabilité cumulée des prix	Le régime ne corrige pas les erreurs passées, ce qui peut générer des dérives du niveau général des prix à long terme.	Woodford (2003), Bordo & Filardo (2005)
Communication efficace mais incomplète	Communication relativement simple à comprendre, mais peu orientée vers la correction des erreurs passées.	Mishkin (2007), Gaspar & Smets (2002)

Source : compilation de l'auteur

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

2.4. Perspectives pour les économies émergentes

Dans le cas des économies émergentes et en développement, la littérature adopte une posture plus prudente quant au choix optimal de régime monétaire. Bien que plusieurs pays (Brésil, Afrique du Sud, Indonésie, Maroc, etc.) aient adopté ou envisagé le ciblage de l'inflation, des contraintes spécifiques limitent la transposabilité des cadres théoriques issus des pays développés.

Mishkin (2004) souligne que les économies émergentes sont confrontées à une crédibilité institutionnelle plus faible, à des marchés financiers peu profonds, à une dollarisation partielle et à une forte vulnérabilité aux chocs exogènes (taux de change, prix des matières premières, flux de capitaux volatils). Ces caractéristiques rendent le ciblage du niveau des prix particulièrement risqué, car il repose sur une capacité forte à ancrer les anticipations à long terme et à maintenir une trajectoire de prix crédible, conditions rarement réunies dans ces contextes.

En revanche, le ciblage flexible de l'inflation offre une adaptabilité plus grande. Il permet à la banque centrale de réagir rapidement aux chocs, tout en préservant une trajectoire nominale stable à moyen terme. C'est pourquoi plusieurs institutions internationales, dont le FMI, recommandent ce régime comme cadre de transition pour les pays souhaitant renforcer la crédibilité de leur politique monétaire (IMF, 2006 ; Batini & Laxton, 2006).

Certains auteurs, toutefois, appellent à aller plus loin. Batini et Laxton (2006) proposent l'idée d'un cadre hybride évolutif, intégrant progressivement des éléments correctifs (par exemple, une cible d'inflation moyenne ou une composante de rattrapage) pour combiner les avantages des deux régimes. Cette approche intermédiaire serait mieux adaptée aux pays en transition, où les rigidités structurelles et les imperfections des marchés rendent tout passage brutal vers un ciblage du niveau des prix potentiellement déstabilisant.

Ainsi, pour les économies émergentes, le ciblage de l'inflation apparaît non pas comme une fin en soi, mais comme une étape pragmatique dans une stratégie graduelle de renforcement de la discipline monétaire, de la transparence, et de la stabilité nominale.

3. Discussion comparative : Enjeux pratiques et arbitrages

La comparaison entre le ciblage de l'inflation et le ciblage du niveau des prix dépasse le simple cadre théorique pour interroger les conditions de mise en œuvre, la capacité d'ancrage des anticipations, ainsi que la réponse aux chocs économiques. Plusieurs critères doivent être mobilisés pour éclairer les arbitrages entre ces deux régimes.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

3.1. Crédibilité institutionnelle et attentes du public

La crédibilité est l'un des piliers fondamentaux de la politique monétaire. Elle conditionne l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire aux variables réelles et nominales, et détermine dans une large mesure la capacité d'une banque centrale à ancrer durablement les anticipations des agents économiques. Dans ce cadre, le choix d'un régime d'ancrage nominal – qu'il s'agisse du ciblage de l'inflation ou du niveau des prix – doit être évalué à l'aune des capacités institutionnelles et du niveau de confiance que suscite l'autorité monétaire.

Le ciblage de l'inflation bénéficie d'un avantage comparatif en matière de crédibilité institutionnelle. D'une part, ce régime a été largement adopté à travers le monde et repose sur une architecture claire, combinant objectif chiffré, horizon de projection explicite, transparence accrue, et communication régulière (Bernanke et al., 1999). D'autre part, sa simplicité conceptuelle – « maintenir l'inflation à un niveau donné » – est facilement compréhensible pour le grand public, ce qui facilite la coordination des anticipations même dans des environnements à faible niveau de littératie économique (Mishkin, 2007). Cela en fait un cadre crédible même dans des économies émergentes, à condition qu'il soit soutenu par une certaine indépendance de la banque centrale et une discipline budgétaire cohérente.

À l'inverse, le ciblage du niveau des prix repose sur un principe intertemporel plus exigeant : il ne suffit pas de stabiliser l'inflation actuelle, mais d'assurer que le niveau cumulé des prix reste sur une trajectoire prédéterminée. Cela implique que la banque centrale corrige activement les écarts passés par des politiques monétaires compensatoires. En théorie, cette logique renforce la cohérence des anticipations à long terme, car les agents s'attendent à ce que toute déviation soit suivie d'un retour vers la trajectoire de prix ciblée (Woodford, 2003). Cette propriété rend ce régime potentiellement plus efficace pour garantir la prévisibilité des prix à long terme, un élément crucial pour les décisions d'investissement, de consommation différée ou de fixation salariale.

Cependant, en pratique, cette exigence de correction rétroactive rend le régime plus complexe à comprendre et à anticiper pour les agents économiques. Ball, Mankiw et Reis (2005) ont mis en évidence que dans un monde d'agents inattentionnels ou à rationalité limitée, le ciblage du niveau des prix peut échouer à produire les effets escomptés, faute d'une compréhension fine de son fonctionnement. Dans ces contextes, les politiques correctives peuvent être mal interprétées, générant des réactions sous-optimales des entreprises et des ménages.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Le problème est d'autant plus aigu dans les économies en développement, où la confiance dans la banque centrale est souvent limitée par un historique d'instabilité macroéconomique, d'inflation élevée ou de pressions politiques. Dans ces contextes, les ajustements rétroactifs exigés par le ciblage du niveau des prix peuvent être perçus comme arbitraires ou incohérents, sapant la crédibilité du régime. Par ailleurs, ce régime exige une forte capacité de communication stratégique, afin d'expliquer pourquoi une inflation temporairement élevée peut être tolérée à des fins de correction, ce qui suppose un capital institutionnel important que peu de banques centrales émergentes possèdent pleinement.

Enfin, un autre enjeu de crédibilité concerne la capacité opérationnelle de la banque centrale à atteindre ses objectifs. Sous ciblage du niveau des prix, l'engagement de la banque centrale à « compenser » une faible inflation par une inflation future plus élevée peut être remis en cause si les conditions structurelles (comme un taux directeur déjà à sa borne inférieure ou une faible efficacité des canaux de transmission) rendent cette réponse difficile à mettre en œuvre. Le risque de désancrage des anticipations devient alors réel, compromettant la stabilité nominale.

En somme, si le ciblage du niveau des prix présente des vertus théoriques en matière d'ancrage intertemporel, son efficacité dépend étroitement du contexte institutionnel, de la maturité des marchés financiers, et du niveau d'éducation économique des agents. Le ciblage de l'inflation, malgré certaines limites, conserve un avantage dans les environnements où la communication doit être simple, la politique monétaire crédible sans capital institutionnel élevé, et la réactivité aux chocs priorisée.

3.2. Réactivité aux chocs et flexibilité de la politique monétaire

La capacité d'un régime monétaire à répondre efficacement aux chocs économiques exogènes constitue un critère central dans l'évaluation de sa performance. Dans ce domaine, le ciblage de l'inflation est souvent reconnu pour sa flexibilité opérationnelle, tandis que le ciblage du niveau des prix se distingue par une logique de correction plus rigide, susceptible d'accentuer la volatilité à court terme.

L'un des principaux avantages du ciblage de l'inflation réside dans sa capacité à absorber les chocs temporaires, notamment les chocs d'offre négatifs tels que les hausses brutales des prix de l'énergie, les perturbations climatiques ou les dépréciations du taux de change. Dans ces situations, une réponse rigide visant à ramener immédiatement l'inflation à la cible peut entraîner une contraction excessive de la demande et aggraver la récession. Le ciblage de l'inflation, dans sa version dite *flexible inflation targeting*, permet à la banque centrale de tolérer temporairement un écart par rapport à la cible, en maintenant un objectif à moyen terme

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

(Svensson, 1997). Ce compromis permet de limiter les pertes de production tout en conservant la crédibilité du régime sur l'horizon pertinent.

À l'inverse, le ciblage du niveau des prix impose une trajectoire cumulative : toute baisse de l'inflation en dessous de la cible doit être compensée ultérieurement par une inflation plus élevée, afin de ramener le niveau général des prix sur sa trajectoire. Si cette logique favorise une plus grande stabilité des prix à long terme, elle peut se traduire par des ajustements monétaires agressifs à court terme, surtout en période de choc. Par exemple, en cas de baisse de l'inflation liée à un choc négatif sur la demande, la banque centrale devra injecter davantage de liquidités pour générer un rattrapage de l'inflation, ce qui peut être contre-productif si les conditions réelles ne s'y prêtent pas (Ambler, 2009). Ce mécanisme procyclique peut aggraver l'instabilité de la production et accroître les fluctuations économiques.

La question de la réactivité devient particulièrement critique dans le contexte des économies émergentes, qui sont exposées à une forte volatilité des variables macroéconomiques : prix des denrées alimentaires, taux de change, flux de capitaux, et conditions météorologiques extrêmes. Ces économies ne disposent pas toujours des instruments nécessaires pour compenser rapidement les chocs, notamment lorsque les canaux de transmission de la politique monétaire sont affaiblis. Dans ce contexte, le ciblage du niveau des prix, en exigeant une correction systématique des écarts, peut se révéler inadapté ou excessivement rigide, avec un risque d'instabilité macroéconomique accrue (Batini & Laxton, 2006).

Par ailleurs, les simulations issues des modèles DSGE suggèrent que, face à des chocs asymétriques ou récurrents, le ciblage de l'inflation permet une réponse plus pragmatique, car il autorise des ajustements ponctuels sans remettre en cause la trajectoire globale. Clarida, Galí et Gertler (1999) démontrent qu'un ciblage flexible de l'inflation optimise le compromis entre stabilité des prix et stabilité du produit intérieur brut, en adaptant la réponse de la banque centrale aux sources de perturbation.

Un autre élément à considérer est la fréquence des chocs : dans un environnement économique relativement stable, le ciblage du niveau des prix peut être envisageable, car les ajustements requis seront rares et de faible ampleur. En revanche, dans un environnement instable – caractéristique de nombreuses économies en développement – la répétition des chocs exogènes rend les ajustements de trajectoire trop fréquents, voire politiquement et économiquement coûteux.

En résumé, la flexibilité inhérente au ciblage de l'inflation en fait un cadre adapté aux environnements volatils et aux pays en transition. Le ciblage du niveau des prix, bien que

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

théoriquement plus cohérent, exige une constance de trajectoire difficile à maintenir lorsque les chocs sont nombreux, imprévisibles et de grande ampleur. L'arbitrage entre stabilité nominale et stabilité réelle penche ainsi, dans de nombreux cas pratiques, en faveur d'un ciblage de l'inflation souple et adaptatif.

3.3. Communication et transparence

Au-delà de la crédibilité et de la flexibilité opérationnelle, le succès d'un régime monétaire repose fortement sur la qualité de la communication entre la banque centrale et les agents économiques. Une communication claire, cohérente et transparente est essentielle pour ancrer les anticipations, limiter l'incertitude et favoriser l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire. Dans ce domaine, le ciblage de l'inflation et le ciblage du niveau des prix présentent des exigences et des défis sensiblement différents.

Le ciblage de l'inflation est généralement considéré comme plus accessible en termes de communication. Il repose sur un objectif chiffré simple (souvent 2 %) que la banque centrale cherche à atteindre à moyen terme. Ce cadre est souvent accompagné d'un intervalle de tolérance (par exemple ±1 point de pourcentage), de rapports de politique monétaire réguliers, et de projections économiques conditionnelles. Ce dispositif permet à la banque centrale d'expliquer ses décisions dans un langage compréhensible, y compris pour le grand public, et de justifier temporairement les écarts par rapport à la cible en cas de chocs transitoires (Mishkin, 2007). La répétition de ces pratiques dans de nombreux pays a renforcé l'intelligibilité et l'acceptabilité sociale de ce régime.

Le ciblage du niveau des prix, en revanche, impose une communication plus sophistiquée et intertemporelle. Il ne suffit pas de préciser une cible d'inflation à venir : la banque centrale doit également expliquer comment elle entend corriger les écarts passés et ramener le niveau général des prix sur une trajectoire prédéterminée. Cette logique implique une dimension temporelle complexe, difficile à comprendre pour les agents économiques qui ne maîtrisent pas toujours les notions de cumul, de correction dynamique ou d'anticipation rationnelle. Gaspar et Smets (2002) soulignent que, dans ce contexte, la banque centrale doit développer une culture de la transparence avancée, incluant une pédagogie renforcée et des outils de communication innovants.

Le risque de mauvaise interprétation est particulièrement élevé sous un régime de ciblage du niveau des prix. Par exemple, une inflation supérieure à la normale, destinée à corriger une sous-inflation passée, pourrait être perçue comme un relâchement de la discipline monétaire, voire comme un signe d'instabilité. De tels malentendus peuvent nuire à la crédibilité de la

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

banque centrale et perturber les anticipations, annulant ainsi les bénéfices théoriques du régime. Ce risque est d'autant plus élevé dans les économies où la littératie économique est limitée, où la culture monétaire est faible, ou encore où les médias économiques spécialisés sont peu développés (Blinder et al., 2008).

En pratique, rares sont les banques centrales qui disposent de la capacité institutionnelle nécessaire pour mettre en œuvre une stratégie de communication aussi exigeante. Le ciblage de l'inflation, en revanche, a permis l'émergence d'un véritable standard international de communication monétaire, avec des pratiques largement partagées : publication des taux de référence, conférences de presse post-réunion, résumés explicatifs, scénarios de prévision, et même communication anticipative (forward guidance) dans certaines juridictions (Gürkaynak, Levin & Swanson, 2006).

La transparence constitue également une dimension cruciale. Selon Eijffinger et Geraats (2006), la transparence monétaire a cinq composantes : politique, économique, procédurale, opérationnelle et stratégique. Le ciblage de l'inflation, par sa structure même, favorise cette transparence, car il repose sur une cible observable, un horizon de politique connu et des instruments identifiables. En revanche, le ciblage du niveau des prix rend la stratégie de la banque centrale plus difficile à évaluer en temps réel, puisqu'elle dépend de la dynamique cumulative des prix passés, ce qui complique la tâche des observateurs et affaiblit la fonction de responsabilité (*accountability*).

En définitive, bien que le ciblage du niveau des prix offre, en théorie, un ancrage plus robuste des anticipations à long terme, il nécessite une capacité de communication exceptionnelle, rarement disponible en dehors des économies les plus avancées. Le ciblage de l'inflation conserve ainsi un avantage comparatif dans les environnements où la pédagogie monétaire doit être simple, répétitive et cohérente.

3.4. Implications en période de taux d'intérêt bas

La crise financière mondiale de 2008 et la période qui l'a suivie ont marqué un tournant décisif dans la conduite des politiques monétaires. De nombreuses banques centrales – notamment la Réserve fédérale, la Banque centrale européenne et la Banque du Japon – ont été confrontées à une situation dans laquelle les taux d'intérêt nominaux ont atteint ou frôlé leur borne inférieure zéro (*zero lower bound*, ZLB), limitant considérablement l'efficacité des instruments traditionnels de politique monétaire. Dans ce contexte, des régimes alternatifs au ciblage classique de l'inflation ont été reconsidérés, notamment le ciblage du niveau des prix, en tant que solution permettant de restaurer des anticipations expansionnistes.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Dans leur article fondateur, Eggertsson et Woodford (2003) démontrent, dans un cadre d'équilibre général, que le ciblage du niveau des prix permet de créer une attente crédible de politique monétaire expansionniste future, même lorsque le taux directeur ne peut plus être réduit. En promettant de rattraper la trajectoire de prix après une période de désinflation ou de déflation, la banque centrale peut élever les anticipations d'inflation à moyen terme, ce qui entraîne une baisse du taux d'intérêt réel ex ante. Cette dynamique stimule la demande globale, même sans ajustement immédiat du taux nominal. C'est précisément cet effet de réancrage intertemporel qui confère au ciblage du niveau des prix une efficacité supérieure dans un contexte de taux plancher (Woodford, 2003).

Dans la même veine, Bernanke (2017) plaide pour un cadre de ciblage du niveau des prix ou de l'inflation moyenne (*average inflation targeting*) dans les économies confrontées à une persistance des taux bas. Ce type de régime permettrait de corriger la tendance à la désinflation séculaire observée dans les pays avancés, en rendant la politique monétaire plus systématiquement accommodante après une période d'inflation inférieure à la cible. En d'autres termes, les agents économiques anticiperaient un soutien prolongé de la banque centrale, ce qui renforcerait la consommation et l'investissement.

Cependant, les avantages théoriques du ciblage du niveau des prix reposent sur une condition cruciale de crédibilité. Si les agents économiques doutent de la capacité ou de la volonté de la banque centrale à générer une inflation future plus élevée, l'effet de relance escompté disparaît. Comme le notent Nessén et Vestin (2005), le régime de ciblage du niveau des prix est efficace uniquement si les anticipations sont parfaitement rationnelles et cohérentes avec l'objectif annoncé. Or, cette hypothèse est souvent remise en cause dans la réalité, notamment lorsque les banques centrales sont perçues comme soumises à des contraintes politiques ou institutionnelles.

Ce défi est d'autant plus aigu dans les économies en développement ou émergentes, où les canaux de transmission de la politique monétaire sont moins efficaces, les marchés de capitaux moins développés, et les anticipations plus volatiles. Dans ces contextes, même une annonce explicite d'un rattrapage futur des prix peut être perçue comme manquant de crédibilité, en raison de l'instabilité politique, du manque de transparence, ou d'un passé inflationniste peu maîtrisé. De plus, la promesse d'une inflation plus élevée à l'avenir peut provoquer une dollarisation accrue, une fuite des capitaux ou une hausse immédiate des primes de risque, ce qui affaiblit l'impact positif recherché.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Enfin, il convient de souligner que dans les économies émergentes, les marges de manœuvre budgétaires et monétaires sont souvent plus restreintes, ce qui limite leur capacité à soutenir une trajectoire expansionniste de long terme. Dans ces cas, le ciblage flexible de l'inflation, qui permet de s'adapter graduellement aux conditions économiques sans engagement correctif explicite, reste plus réaliste et opérationnel. Il offre une forme de prudence stratégique, particulièrement précieuse dans un environnement marqué par des chocs récurrents, des pressions externes et une forte sensibilité aux anticipations de court terme.

En résumé, si le ciblage du niveau des prix présente des avantages théoriques clairs en période de taux bas, sa mise en œuvre exige une crédibilité forte, une transparence institutionnelle élevée et un public économiquement informé – conditions encore rares dans de nombreuses économies. Le ciblage de l'inflation, bien que moins optimal en théorie, conserve une robustesse pratique dans des contextes où les mécanismes de transmission sont fragiles et les risques de désancrage élevés.

Tableau 2. Comparaison des régimes de ciblage de l'inflation et du niveau des prix

Critères	Ciblage de l'inflation	Ciblage du niveau des prix
Objectif nominal	Taux d'inflation annuel cible (souvent 2 %)	Niveau général des prix (retour à une trajectoire cumulative)
Avantage principal	Flexibilité face aux chocs ; simplicité de communication (Svensson, 1997 ; Mishkin, 2007)	Ancrage intertemporel supérieur ; meilleure prévisibilité à long terme (Woodford, 2003 ; Vestin, 2006)
Réaction aux chocs exogènes	Réponse souple possible, ajustement à moyen terme (Clarida et al., 1999)	Ajustements procycliques possibles ; correction obligatoire des écarts (Ambler, 2009 ; Batini & Laxton, 2006)
Stabilité de la production	Meilleure stabilité du PIB à court terme (IMF, 2015)	Risque de volatilité accrue si politique correctrice excessive (Ambler, 2009)
Anticipations à long terme	Moins robuste : pas de correction des écarts passés (Woodford, 2007)	Plus robuste : les agents anticipent une correction systématique (Eggertsson & Woodford, 2003)
Communication	Facile à expliquer et à suivre : cible unique, outils de communication standards (Mishkin, 2007 ; Blinder et al., 2008)	Complexe : nécessité d'expliquer la trajectoire passée et future (Gaspar & Smets, 2002 ; Ball et al., 2005)
Crédibilité requise	Peut être construite progressivement (Bernanke et al., 1999)	Requiert une crédibilité forte dès le départ (Nessén & Vestin, 2005 ; Woodford, 2003)

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Applicabilité aux économies émergentes	Adapté aux économies avec institutions monétaires en développement (Mishkin, 2004 ; IMF, 2006)	Moins adapté : complexité, faible littératie économique, dollarisation (Batini & Laxton, 2006 ; Morón & Winkelried, 2005)
Exemples d'adoption	Canada, Royaume-Uni, Maroc (en transition), Brésil, Nouvelle-Zélande	Aucun pays n'a adopté un ciblage pur du niveau des prix ; uniquement des propositions théoriques (Bernanke, 2017)
Risques majeurs	Dérive du niveau des prix à long terme, désancrage des anticipations (Roger, 2010)	Rigidité, procyclicité, difficulté de communication et de mise en œuvre (Ambler, 2009 ; Ball et al., 2005)

Source : compilation de l'auteur

3.5. Applicabilité aux économies en développement

L'applicabilité d'un régime monétaire ne peut être évaluée indépendamment du contexte structurel et institutionnel dans lequel il s'inscrit. Si le ciblage du niveau des prix présente des mérites théoriques reconnus dans les économies avancées, sa transposition aux économies en développement ou émergentes soulève de nombreuses difficultés. Ces économies se caractérisent en effet par une série de contraintes qui limitent la pertinence et la faisabilité de ce régime.

En premier lieu, la forte volatilité des prix importés, en particulier ceux des produits alimentaires et de l'énergie, rend la gestion du niveau général des prix particulièrement délicate. Dans les pays en développement, une part importante de l'indice des prix à la consommation est directement exposée aux fluctuations des marchés internationaux, sur lesquelles la banque centrale n'a aucun levier d'action. Par conséquent, un ciblage strict du niveau des prix peut entraîner des réponses de politique monétaire excessives ou inappropriées à des chocs exogènes, amplifiant au lieu d'atténuer l'instabilité économique (Roger, 2010).

Deuxièmement, les économies en développement souffrent souvent d'une faible profondeur financière, caractérisée par un système bancaire dominé par quelques institutions, un accès limité au crédit, et des marchés de capitaux peu développés. Ces caractéristiques réduisent l'efficacité des canaux de transmission de la politique monétaire, qu'il s'agisse du canal du taux d'intérêt, du crédit ou du taux de change. Or, pour qu'un régime comme le ciblage du niveau des prix fonctionne correctement, il est nécessaire que les ajustements de politique monétaire influencent rapidement et efficacement les décisions des agents économiques, condition rarement remplie dans ces économies (Mishkin, 2004).

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Troisièmement, la dollarisation partielle – c'est-à-dire l'utilisation parallèle de monnaies étrangères dans les transactions domestiques ou comme unité de compte – limite la capacité de la banque centrale à contrôler l'inflation et à influer sur les attentes. Dans ces environnements, les agents économiques tendent à indexer leurs décisions à des variables externes, comme le taux de change, plutôt qu'aux signaux émis par la politique monétaire nationale. Cela réduit considérablement la portée d'un engagement de long terme sur la trajectoire du niveau des prix, tel que requis par le ciblage de ce dernier (Morón & Winkelried, 2005).

En revanche, le ciblage de l'inflation, dans sa version flexible, s'est progressivement imposé comme une alternative plus adaptée aux économies émergentes. Ce régime permet à la banque centrale de concilier un objectif clair de stabilité des prix avec une certaine marge de manœuvre pour gérer les chocs récurrents, notamment ceux liés à la volatilité des prix internationaux ou à l'instabilité politique et sociale. L'usage d'un horizon glissant, permettant de reporter temporairement l'atteinte de la cible, renforce cette adaptabilité, tout en maintenant un ancrage nominal crédible (IMF, 2006 ; Batini & Laxton, 2006).

Par ailleurs, le ciblage de l'inflation peut être mis en œuvre de manière progressive, à travers une stratégie dite de « désinflation graduelle », soutenue par des mesures de renforcement institutionnel : indépendance de la banque centrale, amélioration de la qualité statistique, renforcement des mécanismes de communication, développement des instruments de politique monétaire. Cette approche graduelle permet de bâtir la crédibilité du régime au fil du temps, ce qui est crucial dans des environnements où la mémoire inflationniste reste vivace et où les attentes sont volatiles (Mishkin, 2004).

Certains auteurs suggèrent également des régimes hybrides adaptés aux économies en développement, intégrant des éléments correctifs dans un cadre de ciblage d'inflation. Batini et Laxton (2006), par exemple, proposent l'introduction de cibles d'inflation moyenne ou d'objectifs de prix nominaux à long terme, permettant de combiner les bénéfices du ciblage d'inflation avec une certaine cohérence intertemporelle, sans les rigidités du ciblage du niveau des prix.

En somme, si le ciblage du niveau des prix représente une avancée théorique dans la gestion des anticipations de long terme, il apparaît mal adapté aux réalités des économies en développement, marquées par une forte vulnérabilité extérieure, une faible sophistication financière et une crédibilité monétaire souvent limitée. Le ciblage flexible de l'inflation constitue dans ces contextes un compromis pragmatique, conciliant clarté des objectifs, capacité d'ajustement et trajectoire de crédibilisation progressive.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Tableau 3. Conditions de succès pour l'adoption d'un régime d'ancrage nominal dans les économies émergentes : ciblage d'inflation vs ciblage du niveau des prix

Précondition / Facteur clé	Ciblage de l'inflation	Ciblage du niveau des prix	Sources
Indépendance de la banque centrale	Nécessaire, mais peut se construire graduellement	Indispensable et crédible dès le départ	Mishkin (2004), Bernanke et al. (1999)
Capacité de communication monétaire	Exigence modérée ; cible intuitive	Très élevée ; exige pédagogie intertemporelle	Gaspar & Smets (2002), Blinder et al. (2008)
Qualité des données macroéconomiques	Requises pour produire des prévisions crédibles	Requises + données fiables sur le niveau des prix cumulé	Roger (2010), IMF (2015)
Stabilité macroéconomique préalable	Recommandée mais pas impérative	Nécessaire : trajectoire de prix difficile à piloter en période de volatilité	Batini & Laxton (2006), Ambler (2009)
Profondeur du marché financier	Moyenne : transmission progressive	Élevée : réponse monétaire efficace indispensable	Morón & Winkelried (2005)
Littératie économique et confiance du public	Moyenne : la communication peut être simplifiée	Très élevée : compréhension des rattrapages passée/future	Ball, Mankiw & Reis (2005)
Capacité à gérer les chocs exogènes	Bonne : tolérance aux écarts temporaires	Faible : rigidité correctrice procyclique	Svensson (1997), Ambler (2009)
Expérience internationale	Large adoption dans les économies avancées et émergentes	Régime encore théorique, sans adoption formelle complète	Bernanke (2017), Woodford (2003)
Adaptabilité au contexte marocain	Compatible avec les contraintes structurelles (marchés, change, volatilité)	Inadapté à ce stade : transmission faible, chocs fréquents	BAM (2019), IMF (2020), Ayadi et al. (2016)

Source : compilation de l'auteur

4. Application au cas marocain : quelle stratégie d'ancrage nominal privilégier ?

Depuis 2018, le Maroc a engagé une réforme graduelle de son cadre de politique monétaire, visant à adopter à terme un régime de ciblage de l'inflation, en lien avec la transition vers une plus grande flexibilité du régime de change. Cette évolution s'inscrit dans une stratégie de renforcement de la résilience macroéconomique et de modernisation du cadre institutionnel de

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

la Banque centrale, conformément aux recommandations du FMI et aux bonnes pratiques internationales (Bank Al-Maghrib [BAM], 2019 ; IMF, 2020).

À ce jour, le Maroc opère sous un régime hybride combinant une gestion prudente du taux de change et un pilotage prévisionnel de l'inflation. L'adoption d'un ciblage pur du niveau des prix n'a jamais été évoquée officiellement, en raison de plusieurs contraintes structurelles qui rendent cette option peu réaliste à court ou moyen terme.

Parmi ces contraintes, on peut citer :

- La volatilité des prix importés, en particulier des produits alimentaires et de l'énergie, qui constituent une part importante du panier de consommation des ménages. Ces prix sont sensibles aux conditions climatiques, aux tensions géopolitiques et à la fluctuation du taux de change, ce qui rend difficile le maintien d'une trajectoire stable du niveau général des prix (Ayadi et al., 2016 ; BAM, 2022).
- La faible profondeur des marchés financiers marocains, avec une intermédiation bancaire dominante, un marché monétaire encore peu liquide, et un accès au crédit limité dans les zones rurales ou informelles. Ces caractéristiques affaiblissent les canaux de transmission de la politique monétaire, en particulier le canal du taux d'intérêt (Benlamine & Laajimi, 2020).
- La dollarisation partielle et l'euroisation implicite, notamment dans les secteurs liés au commerce extérieur, au tourisme et à l'immobilier. Cela limite la capacité de la banque centrale à influencer les anticipations de prix à long terme, un prérequis pour le ciblage du niveau des prix (FMI, 2018).
- La pédagogie économique encore limitée, malgré des progrès réalisés par BAM en matière de communication monétaire (publication trimestrielle de rapports, conférences de presse, notes de conjoncture). Le ciblage du niveau des prix, par sa complexité intertemporelle, exigerait une capacité de communication et de vulgarisation avancée que peu de banques centrales de pays émergents possèdent pleinement (Mishkin, 2004 ; Blinder et al., 2008).

En revanche, le ciblage flexible de l'inflation apparaît comme un régime plus adapté aux réalités économiques du Maroc, car il offre une marge de manœuvre permettant à la banque centrale de réagir aux chocs externes, tout en progressant vers un ancrage plus crédible des anticipations à moyen terme. Ce régime permet également une mise en œuvre progressive, en cohérence avec les capacités opérationnelles de BAM, comme le préconisent plusieurs travaux sur les économies émergentes (Batini & Laxton, 2006 ; IMF, 2015).

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Ainsi, dans l'état actuel de développement institutionnel, le Maroc a intérêt à poursuivre sa transition vers un ciblage flexible de l'inflation, en consolidant les prérequis : développement du marché monétaire, renforcement de l'autonomie de BAM, amélioration de la communication, et approfondissement de la coordination entre politique monétaire et budgétaire. À plus long terme, une réflexion sur l'introduction d'éléments correctifs (tels qu'un ciblage d'inflation moyenne) pourrait s'envisager, à condition que la crédibilité de la banque centrale soit solidement établie.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

Conclusion

Le débat entre ciblage de l'inflation et ciblage du niveau des prix reste au cœur des réflexions sur la conduite optimale de la politique monétaire, en particulier dans les économies émergentes. D'un point de vue théorique, le ciblage du niveau des prix présente des avantages indéniables en matière d'ancrage intertemporel des anticipations et de stabilisation du niveau général des prix sur le long terme (Woodford, 2003 ; Eggertsson & Woodford, 2003). Il permet une meilleure gestion des périodes de désinflation ou de trappe à liquidité en promettant des corrections futures, ce qui renforce la crédibilité des engagements monétaires, notamment lorsque les taux d'intérêt nominaux atteignent leur borne inférieure (Bernanke, 2017).

Cependant, dans la pratique, ce régime exige des conditions institutionnelles, techniques et communicationnelles particulièrement rigoureuses. La mise en œuvre effective du ciblage du niveau des prix nécessite non seulement une banque centrale indépendante, mais aussi des marchés financiers profonds, une bonne littératie économique du public et une communication transparente des trajectoires attendues de l'inflation cumulée (Ball, Mankiw, & Reis, 2005 ; Gaspar & Smets, 2002). Ces exigences rendent ce régime difficilement applicable dans les économies émergentes, caractérisées par des chocs exogènes fréquents, des canaux de transmission fragiles et un niveau de confiance institutionnelle souvent insuffisant (Mishkin, 2004 ; Batini & Laxton, 2006).

À l'inverse, le ciblage de l'inflation s'est imposé comme un cadre opérationnel plus flexible, compatible avec les réalités économiques de nombreux pays en développement. Il permet de tolérer des écarts temporaires par rapport à la cible en cas de chocs d'offre, tout en maintenant la stabilité des prix à moyen terme (Svensson, 1997). Son adoption dans plusieurs économies émergentes comme le Chili, la Turquie ou l'Afrique du Sud a permis une réduction significative de l'inflation moyenne et un meilleur ancrage des anticipations, malgré certaines limites observées lors de la crise financière mondiale (Roger, 2010 ; IMF, 2015).

Dans le cas du Maroc, les avancées institutionnelles de Bank Al-Maghrib, notamment son indépendance renforcée depuis 2019 et sa stratégie de communication plus proactive, constituent des bases solides pour l'adoption d'un cadre de ciblage d'inflation explicite. Toutefois, les vulnérabilités structurelles persistantes — exposition aux chocs alimentaires, faible profondeur des marchés financiers, niveau modéré de littératie économique — militent pour un ciblage flexible, avec un horizon glissant et une communication graduelle (Ayadi, Sessa, & Benali, 2016 ; BAM, 2022).

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

En définitive, bien que le ciblage du niveau des prix constitue un horizon souhaitable à long terme, notamment pour assurer une stabilité nominale durable, il ne saurait remplacer à court terme un ciblage d'inflation adapté aux contextes structurels spécifiques des économies émergentes. Une stratégie progressive et séquencée, combinant renforcement des prérequis institutionnels et innovations dans la communication monétaire, constitue la voie la plus réaliste vers une plus grande efficacité des cadres de politique monétaire dans ces pays.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

BIBLIOGRAPHIE

Ambler, S. (2009). *Price-level targeting and stabilisation policy: A review*. Bank of Canada Review, Spring, 19–29. https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/ambler.pdf

Ambler, S., & Paquet, A. (2010). *Price-level targeting and sectoral inflation variability*. Journal of Money, Credit and Banking, 42(4), 625–652. https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2010.00302.x

Ball, L., Mankiw, N. G., & Reis, R. (2005). *Monetary policy for inattentive economies*. Journal of Monetary Economics, 52(4), 703–725. https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2005.01.002

Batini, N., & Laxton, D. (2006). *Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets*. Central Bank of Chile Working Papers No. 406. https://ideas.repec.org/p/chb/bcchwp/406.html

Bernanke, B. S. (2017). *Monetary policy in a new era*. Brookings Institution. https://www.brookings.edu/articles/monetary-policy-in-a-new-era/

Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton University Press. https://press.princeton.edu/books/hardcover/9780691004463/inflation-targeting

Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., & Jansen, D. J. (2008). *Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence*. Journal of Economic Literature, 46(4), 910–945. https://doi.org/10.1257/jel.46.4.910

Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). *The science of monetary policy: A New Keynesian perspective*. Journal of Economic Literature, 37(4), 1661–1707. https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1661

Eggertsson, G. B., & Woodford, M. (2003). *The zero bound on interest rates and optimal monetary policy*. Brookings Papers on Economic Activity, 2003(1), 139–233. https://doi.org/10.1353/eca.2003.0010

Gaspar, V., & Smets, F. (2002). *Price Level Stability: Some Issues*. European Central Bank Working Paper No. 138. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf

Gürkaynak, R. S., Levin, A. T., & Swanson, E. T. (2006). *Does Inflation Targeting Anchor Long-Run Inflation Expectations?* Journal of the European Economic Association, 4(6), 1178–1204. https://doi.org/10.1162/JEEA.2006.4.6.1178

IMF. (2006). *Inflation Targeting and the IMF*. https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2006/031606.htm

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Numéro 31 Aout 2025

IMF. (2015). *Evolving Monetary Policy Frameworks in Low-Income and Other Developing Countries*. https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Evolving-Monetary-Policy-Frameworks-in-Low-Income-and-Other-Developing-Countries-PP5029

King, M. (2005). What has inflation targeting achieved? In F. S. Mishkin & K. Schmidt-Hebbel (Eds.), *Monetary Policy under Inflation Targeting* (Vol. 1, pp. 61–98). Banco Central de Chile. https://ideas.repec.org/h/chb/bcchsb/v9c02pp61-98.html

Mishkin, F. S. (2004). *Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?* NBER Working Paper No. 10646. https://doi.org/10.3386/w10646

Mishkin, F. S. (2007). *Inflation Targeting: True Progress or Repackaging of an Old Idea?* Southern Economic Journal, 73(4), 793–819. https://doi.org/10.2307/20111963

Morón, E., & Winkelried, D. (2005). *Monetary policy rules for financially vulnerable economies*. Journal of Development Economics, 76(1), 23–51. https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2003.10.008

Nessén, M., & Vestin, D. (2005). *Average inflation targeting*. Sveriges Riksbank Working Paper Series No. 160. https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/working-papers/2005/wp160.pdf

Roger, S. (2010). *Inflation Targeting Turns 20*. Finance & Development, 47(1), 46–49. https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/03/roger.htm

Svensson, L. E. O. (1997). *Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets*. European Economic Review, 41(6), 1111–1146. https://doi.org/10.1016/S0014-2921(96)00055-4

Taylor, J. B. (1981). *Stabilization, Accommodation, and Monetary Rules*. American Economic Review, 71(2), 145–149. https://www.jstor.org/stable/1815712

Vestin, D. (2006). *Price-level versus inflation targeting*. Journal of Monetary Economics, 53(7), 1361–1376. https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2005.05.007

Walsh, C. E. (2003). *Monetary Theory and Policy* (2nd ed.). MIT Press.

Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press. https://press.princeton.edu/books/hardcover/9780691114018/interest-and-prices

Woodford, M. (2007). *Optimal monetary policy*. In G. M. Galli & K. D. West (Eds.), *NBER Macroeconomics Annual 2006, Volume 21* (pp. 297–384). University of Chicago Press. https://www.nber.org/books-and-chapters/nber-macroeconomics-annual-2006/optimal-monetary-policy