

Economics School of Louvain - ESL

Economics School of Namur - ESN

L'impact de la politique monétaire des USA sur les économies émergentes

Auteur : Léa Gourmet

Promoteur : Monsieur Alain De Crombrugghe De Picquendaele

Année académique 2024-2025

Master en Sciences économiques – 60 credits

Je tiens tout d'abord à remercier mon promoteur, Monsieur Alain De Crombrugghe De Picquendaele, qui a supervisé l'élaboration de ce travail. Je le remercie pour sa disponibilité, ses conseils et son suivi.

Je voudrais également remercier toutes les équipes académiques de l'UCLouvain, la Louvain School of Management et l'Economics School of Louvain pour m'avoir transmis tant de connaissances tout au long de mon parcours scolaire, ce qui a grandement contribué à la réalisation de ce mémoire.

J'aimerais aussi remercier mes parents de m'avoir soutenu durant toutes mes études.

Finalement, je remercie ma tante pour la relecture et la correction de ce mémoire.

Table des matières

1	Introduction.....	1
1.1	Définition du sujet et de la question de recherche	1
1.2	Contexte et justification du sujet	1
1.3	Problématique et objectif du mémoire	2
1.4	Méthodes, sources et instruments utilisés.....	2
1.5	Méthodologie et structure du mémoire.....	2
1.6	Résumé des résultats.....	3
2	Cadre théorique : La politique monétaire et son influence globale	3
2.1	Définition et objectifs de la politique monétaire	3
2.2	Instruments de politique monétaire : conventionnels et non conventionnels	4
2.3	Les canaux de transmission de la politique monétaire	5
3	La politique monétaire aux États-Unis	6
3.1	Fonctionnement de la Fed	6
3.2	Historique de la Fed.....	7
3.3	Le dollar comme monnaie internationale et ses implications	8
4	Effets des variations des taux de la Fed sur les économies émergentes.....	9
4.1	Définition et caractéristiques des économies émergentes	9
4.2	Les différents types de chocs à l'origine des variations du taux de la Fed	11
4.3	Réactions des taux directeurs face aux variations de la Fed	11
4.3.1	<i>Facteurs poussant les pays émergents à ajuster leurs taux.....</i>	<i>11</i>
4.3.2	<i>Réactions selon la nature du choc américain</i>	<i>12</i>
4.4	Impact sur la production industrielle	13
4.5	Effets différenciés selon les pays (structure financière, exposition au dollar, etc.).....	14
4.6	Constatations empiriques sur l'impact des taux de la Fed	15
4.6.1	<i>Résultats empiriques sur la transmission aux taux directeurs.....</i>	<i>15</i>
4.6.2	<i>Résultats empiriques sur la production industrielle et la croissance</i>	<i>15</i>
4.7	Exemples concrets	16
5	Conclusion partie théorique	17
6	Analyse empirique	18
6.1	Approche conceptuelle de notre recherche	18
6.2	Choix des variables	21

6.3	Choix des pays étudiés.....	21
6.4	Collecte et traitement de données.....	22
7	Analyse des résultats	23
7.1	Modèle 1 : Régression linéaire.....	23
7.1.1	<i>Analyse des graphiques.....</i>	23
7.1.2	<i>Analyse des différences moyennes absolues</i>	28
7.1.3	<i>Significativité</i>	29
7.2	Modèle 2 : Règle de Taylor	30
7.2.1	<i>Analyse des graphiques.....</i>	30
7.2.2	<i>Analyse des différences moyennes absolues</i>	34
8	Conclusion partie empirique.....	35
9	Limite du mémoire	37
10	Perspectives futures	38
11	Conclusion générale.....	38
12	Utilisation de l'intelligence artificielle	39
13	Bibliographie.....	40
14	Annexes	44

1 Introduction

1.1 Définition du sujet et de la question de recherche

Ce mémoire parle de l'influence de la politique monétaire américaine sur les pays émergents.

Pour clarifier ma question, comme la politique monétaire est un sujet très vaste, nous avons décidé de nous concentrer sur un aspect précis : L'impact des changements du taux directeur de la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) sur les économies émergentes. Plus exactement, nous analyserons comment les ajustements de ce taux influencent, d'un côté, les taux directeurs des banques centrales de ces pays et de l'autre leur production industrielle. Malheureusement, faute de place dans le mémoire, la partie liée à la production ne sera abordée que sur le plan théorique et non dans l'analyse empirique.

C'est pourquoi la question de recherche est la suivante : « *Dans quelle mesure les décisions de la Fed influencent-elles les taux d'intérêt des pays émergents ?* »

1.2 Contexte et justification du sujet

Depuis plusieurs décennies, les décisions de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont un impact bien au-delà des frontières des États-Unis. En tant que principale banque centrale de la première économie mondiale, la Fed joue un rôle déterminant dans la régulation des marchés financiers internationaux. Son taux directeur, le Federal Funds Rate, influence les conditions de financement mondiales, le cours du dollar ainsi que les flux de capitaux à destination des économies émergentes (Lastauskas & Nguyen, 2024).

Ce sujet est d'autant plus important que les pays émergents réagissent fortement aux décisions de la Fed. Un exemple est celui du récent resserrement monétaire où les banques centrales des économies émergentes ont relevé leurs taux directeurs en moyenne de 780 points de base, contre seulement 400 points pour les pays avancés. Cette réaction s'explique en partie par leur volonté de protéger leur économie face à la hausse du taux directeur américain (Adrian et al., 2024). Cet écart montre clairement à quel point ces pays sont sensibles aux hausses de taux américaines.

Comprendre cette dynamique est donc essentiel. En effet, les décisions de la Fed peuvent pousser les pays émergents à adopter des politiques monétaires défensives comme relever leurs propres taux qui ne correspondent pas toujours à leurs priorités économiques. Cela remet en question la

capacité des économies émergentes à mener une politique monétaire indépendante dans un système dominé par le dollar.

1.3 Problématique et objectif du mémoire

L'objectif principal de ce mémoire est d'analyser l'influence de la politique monétaire américaine sur les taux directeurs des banques centrales des pays émergents. Plus précisément, il s'agit de comparer le taux d'intérêt réel (influencé par les décisions de la Fed) avec un taux d'intérêt théorique estimé uniquement à partir de variables domestiques. Cette comparaison permet ensuite de calculer des rendements anormaux et d'analyser les écarts entre les deux.

1.4 Méthodes, sources et instruments utilisés

Pour mesurer l'influence de la Fed sur les pays émergents, l'étude s'appuie sur deux approches complémentaires. La première consiste à utiliser une régression linéaire basée sur des variables économiques internes comme l'inflation et la croissance afin d'estimer un taux directeur théorique propre à chaque pays. La seconde repose sur la règle de Taylor qui calcule un taux de référence selon des principes classiques de politique monétaire en intégrant l'inflation et l'output gap. Ces deux méthodes sont appliquées dans le cadre d'une analyse de type event study et les données nécessaires proviennent de sources reconnues telles que IMF Data, BIS, FRED et Trading Economics. Elles sont ensuite traitées et analysées à l'aide du logiciel R, ce qui permet à la fois de réaliser les calculs et de produire les graphiques comparatifs.

1.5 Méthodologie et structure du mémoire

Dans un premier temps, une analyse de la littérature sera réalisée afin de comprendre les mécanismes de la politique monétaire américaine et son rôle dans l'économie mondiale. Nous nous intéresserons notamment au fonctionnement de la Fed, à l'importance du dollar dans les échanges internationaux, ainsi qu'aux canaux de transmission par lesquels les décisions de la Fed influencent les économies émergentes. Nous aborderons également dans la revue de la littérature, les travaux théoriques traitant de l'influence du taux directeur américain sur les taux d'intérêt des économies émergentes ainsi que sur leur production industrielle. Cette partie théorique permettra de mieux comprendre les raisons pour lesquelles ces pays sont souvent contraints de suivre les décisions de la banque centrale américaine.

Dans un second temps, une analyse empirique sera menée afin de mesurer concrètement cette influence.

Enfin, ce mémoire se conclura par la présentation des principales limites de l'étude, par quelques pistes pour de futures recherches ainsi qu'une conclusion générale qui résume les apports de l'analyse et les réponses apportées à la problématique.

1.6 Résumé des résultats

Les résultats montrent que la plupart des pays émergents sont influencés par les décisions de la Fed. Dans certains cas, ils suivent volontairement cette politique pour défendre leur monnaie et éviter la fuite des capitaux. Dans d'autres, ils y sont contraints par des liens structurels comme un ancrage au dollar. Quelques pays, comme la Chine et le Brésil, conservent une politique plus autonome.

2 Cadre théorique : La politique monétaire et son influence globale

2.1 Définition et objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire est un ensemble d'actions et de décisions mises en place par les autorités monétaires c'est-à-dire les banques centrales, afin d'influencer l'activité économique d'un pays ou d'une zone monétaire. Son objectif principal est de réguler la quantité de monnaie en circulation pour garantir la stabilité des prix et donc d'éviter une augmentation élevée (inflation) ou une baisse continue (déflation) des prix. Cette stabilité est considérée comme essentielle pour que les ménages et les entreprises puissent prendre des décisions économiques avec confiance (Drumetz et al., 2015).

Il est important de noter que la politique monétaire ne cherche pas directement à produire de la richesse mais plutôt à créer un environnement favorable au développement économique en soutenant une croissance durable. Par exemple, lorsque les banques centrales décident de maintenir des taux d'intérêt bas, lorsque l'économie est en crise, cela facilite l'accès au crédit, encourage les investissements et aide ainsi à relancer l'activité.

Afin d'atteindre leurs objectifs les autorités monétaires utilisent différents outils qui peuvent être classées en deux catégories : Les politiques monétaires conventionnelles et les politiques monétaires non conventionnelles. Ces deux approches se distinguent non seulement par les outils mobilisés mais aussi par les contextes dans lesquels elles sont mises en œuvre.

2.2 Instruments de politique monétaire : conventionnels et non conventionnels

Les politiques monétaires conventionnelles regroupent les outils traditionnels que les banques centrales utilisent en période économique normale. Elles s'appliquent dans un environnement relativement stable, lorsque les taux d'intérêt sont encore positifs et que les mécanismes habituels de transmission monétaire fonctionnent correctement. Le principal instrument est le taux d'intérêt directeur. En le modifiant, la banque centrale influence le coût du crédit : une baisse du taux stimule la demande et l'investissement tandis qu'une hausse permet de contenir l'inflation (Martinache, 2018). À cela s'ajoutent les opérations de marché ouvert qui consistent à acheter ou vendre des titres financiers d'État pour ajuster la liquidité dans le système bancaire. Enfin, les facilités de prêts et de dépôts permettent aux banques commerciales d'accéder aux ressources de la banque centrale ou d'y placer leurs excédents, assurant ainsi la stabilité du marché interbancaire.

Cependant, en période de crise, notamment lorsque les taux d'intérêt sont déjà très bas ou proches de zéro et que les outils classiques ne suffisent plus, les banques centrales ont recours à des politiques monétaires non conventionnelles (PMNC). Ces politiques ont été particulièrement développées à la suite de la crise financière de 2008.

Contrairement à la politique de taux, les PMNC utilisent activement le bilan de la banque centrale pour intervenir directement sur les marchés. On parle alors de politiques de bilan. Elles incluent des instruments comme :

- *L'assouplissement quantitatif (quantitative easing, QE)* : il s'agit d'achats massifs d'actifs financiers (souvent des obligations publiques ou privées) par la banque centrale. L'objectif est d'injecter de la liquidité dans le système, de faire baisser les taux d'intérêt à long terme et de soutenir l'activité économique. Contrairement aux opérations classiques, ces achats ciblent des actifs plus risqués et ont un impact direct sur les conditions financières à plus long terme (Carré, 2015).
- *Le guidage des anticipations (forward guidance)* : il consiste à communiquer clairement les intentions futures de la banque centrale concernant sa politique monétaire. Par exemple, annoncer que les taux resteront bas pendant une période prolongée permet d'orienter les anticipations des marchés et d'amplifier l'efficacité des mesures mises en place. Cette stratégie repose sur la confiance, plus la banque centrale est crédible plus ses annonces influencent efficacement le comportement des acteurs économiques (Carré, 2015).

- **Les taux d'intérêt négatifs** : ils sont utilisés par certaines banques centrales et visent à décourager la rétention de liquidité et à stimuler le crédit. C'est une mesure où la banque centrale fait payer les banques commerciales lorsqu'elles déposent leurs excédents de liquidités chez elle, au lieu de leur verser des intérêts. Cela encourage ces banques à prêter davantage aux entreprises et aux particuliers plutôt que de laisser leur argent « dormir » à la banque centrale (Martinache, 2018).
- **Assouplissement qualitatif (qualitative easing)** : C'est une politique monétaire où la banque centrale ne change pas la taille de son bilan mais modifie sa composition. Concrètement, elle vend des actifs considérés comme peu risqués pour acheter des titres plus risqués ou différents. Cela permet d'agir sur certaines parties du marché financier, par exemple pour faire baisser les taux d'intérêt à long terme sans augmenter directement la quantité de monnaie en circulation. (Martinache, 2018).
- **Opérations de refinancement à long terme (LTRO, Long term refinancing operations)** : La banque centrale prête aux banques commerciales sur des durées plus longues, souvent avec des conditions avantageuses pour améliorer l'accès au crédit dans l'économie (Banque de France, 2024).

2.3 Les canaux de transmission de la politique monétaire

La politique monétaire agit sur l'économie en passant par différents canaux de transmissions qui permettent de transformer les décisions de la banque centrale en résultats concrets comme la variation de l'inflation ou de la croissance. Ces effets ne sont pas toujours les mêmes partout car ils dépendent du fonctionnement du système financier de chaque pays. Voici ces différents canaux :

- Le canal des taux d'intérêt

Ce canal est le plus utilisé, quand la banque centrale modifie son taux directeur cela influence les taux d'intérêt pratiqués par les banques. Des taux plus élevés rendent les emprunts plus coûteux, ce qui freine la consommation et l'investissement. À l'inverse, des taux plus bas stimulent l'activité (Mishkin, 1996).

- Le canal du crédit

Dans ce cas, la politique monétaire peut aussi agir sur la capacité des banques à accorder des prêts. Si les conditions deviennent plus strictes, l'accès au crédit se réduit, ce qui ralentit la dépense des ménages et des entreprises (Mishkin, 1996).

- Le canal du taux de change

Une baisse des taux d'intérêt peut entraîner une baisse de la valeur de la monnaie. Cela rend les biens importés plus chers, ce qui peut augmenter l'inflation mais cela rend aussi les exportations plus attractives soutenant ainsi la demande (Banque de France, 2024).

- Le canal des prix des actifs

Des taux plus bas peuvent faire monter les prix des actifs comme les actions ou l'immobilier. Cela augmente la richesse perçue des ménages qui peuvent alors consommer davantage (Banque de France, 2024).

- Le canal des anticipations

Enfin, la politique monétaire influence aussi les anticipations. Si la banque centrale est crédible, ses annonces peuvent modifier les comportements économiques même avant que ses décisions aient un effet direct (Banque de France, 2020).

3 La politique monétaire aux États-Unis

La politique monétaire aux États-Unis est menée par la Réserve fédérale, souvent appelée la Fed. C'est la banque centrale du pays qui a été créée en 1913 pour assurer la stabilité économique et financière américaine. Son rôle principal est de réguler la quantité de monnaie en circulation et de contrôler les taux d'intérêt afin de soutenir la croissance économique et d'éviter les crises bancaires.

3.1 Fonctionnement de la Fed

Le principal outil de la Fed est le taux directeur, appelé federal funds rate (FFR). Il s'agit du taux auquel les banques se prêtent de l'argent entre elles à très court terme. Ce taux influence ensuite tous les autres taux d'intérêt dans l'économie : crédits immobiliers, prêts à la consommation, obligations, etc. Quand la Fed veut stimuler l'économie (politique expansionniste), elle baisse ce taux pour encourager les emprunts et les dépenses. À l'inverse, quand elle veut freiner l'inflation (politique restrictive), elle le relève.

Les décisions de politique monétaire sont prises par le Federal Open Market Committee (FOMC), qui réunit les sept gouverneurs de la Fed, le président de la Fed de New York et quatre présidents

d'autres Réserves fédérales régionales. Ils se réunissent environ toutes les six semaines (Marc, 2025).

3.2 Historique de la Fed

À ses débuts, la Fed s'appuyait sur des règles simples visant à limiter le crédit et les spéculations. Cependant, lors de la Grande Dépression des années 1930, cette approche s'est montrée insuffisante aggravant même la crise par une politique trop restrictive.

Après la Seconde Guerre mondiale, la Fed a commencé à avoir plus de responsabilités, notamment grâce à l'Accord de 1951 avec le Trésor américain et a commencé à utiliser les taux d'intérêt comme principal outil.

Dans les années 1970, les États-Unis ont connu une forte inflation. La Fed a alors changé de stratégie en 1979, sous la direction de Paul Volcker. Il a combattu cette inflation par une politique dure mais crédible, centrée sur la hausse des taux d'intérêt, le ciblage monétaire et la stabilisation des anticipations. Même si cela a entraîné une récession importante au début, cette politique rigoureuse a été jugée nécessaire pour rétablir une stabilité économique durable (Hetzel, 2017).

Dans les années 1990, Alan Greenspan a dirigé la politique monétaire américaine en maintenant une inflation faible et une croissance stable. Il ajustait les taux d'intérêt avec prudence pour éviter la surchauffe de l'économie. Son objectif principal était de garder la confiance des marchés et de stabiliser les anticipations d'inflation, sans suivre de règles fixes.

Son successeur, Ben Bernanke, nommé en 2006 a dû affronter la crise financière mondiale de 2008. Pour y répondre, il a abaissé les taux à près de 0 %, une mesure inédite et a lancé des politiques monétaires non conventionnelles (le quantitative easing et la forward guidance). Il a également mis en place des mesures d'urgence pour soutenir le système bancaire et éviter un effondrement économique (Hetzel, 2017).

Durant la pandémie de COVID-19, la Fed a renforcé ces mesures en baissant les taux à des niveaux très bas (0 à 0,25 %) pour soutenir l'économie. Cette politique, tout en évitant une récession profonde, a contribué à une forte reprise mais a aussi relancé l'inflation.

Depuis 2022, face à cette inflation élevée, la Fed a entrepris un resserrement monétaire en augmentant rapidement ses taux d'intérêt pour freiner la hausse des prix.

Il faut savoir qu'à l'heure actuelle et depuis 1977, la Réserve fédérale a pour mission de mener une politique monétaire visant trois grands objectifs : un emploi élevé, des prix stables et des taux

d'intérêt à long terme modérés. Les deux premiers (emploi et stabilité des prix) forment ce qu'on appelle le « double mandat » (Labonte, 2025).

Ce double mandat laisse une certaine liberté à la Fed pour interpréter ce qu'est un « emploi maximum » ou une « inflation stable » et pour choisir les moyens d'y parvenir. Il n'y a pas de sanction automatique si ces objectifs ne sont pas atteints.

Concrètement, pour remplir ce mandat, la Fed agit sur les taux d'intérêt à court terme et l'ensemble des conditions financières. Cela influence :

- Les dépenses des ménages et des entreprises,
- Les décisions d'embauche et d'investissement,

Et donc, l'évolution globale de l'économie, de l'emploi et de l'inflation.

Enfin, les débats restent vifs aux États-Unis sur la manière dont la politique monétaire doit être conduite. Certains économistes défendent l'idée d'une règle stricte, qui limiterait l'intervention de la Fed tandis que d'autres pensent qu'il faut garder une marge de manœuvre surtout en cas de crise.

3.3 Le dollar comme monnaie internationale et ses implications

Depuis de nombreuses années, le dollar s'est imposé comme la monnaie principale du système monétaire international. Il est utilisé non seulement pour les échanges commerciaux mais aussi comme monnaie de réserve, d'ancrage et d'endettement dans de nombreux pays. Selon Bénassy-Quéré et al. (2011), en 2009, près de 62 % des réserves de change mondiales étaient en dollars contre 27 % pour l'euro. Le dollar reste également la monnaie dominante dans les transactions financières internationales, les obligations émises hors des États-Unis et les prêts bancaires internationaux.

Cette position centrale donne aux États-Unis un rôle unique dans le système financier mondial on peut parler de "pouvoir monétaire global" du dollar. Même si l'importance économique de l'Amérique diminue progressivement face à la montée de pays comme la Chine ou l'Inde, le dollar conserve sa dominance en raison de plusieurs facteurs : la profondeur des marchés financiers américains, la confiance dans la stabilité de la politique monétaire américaine et la forte demande d'actifs sûrs libellés en dollars (Bénassy-Quéré et al., 2011).

D'un point de vue plus technique le dollar devient une monnaie internationale quand il est utilisé ou détenu par quelqu'un qui ne vit pas aux États-Unis. En réalité, les billets ne sortent pas forcément du pays. Par exemple, quand une entreprise étrangère est payée en dollars, elle reçoit ces dollars sur un compte mais l'argent reste souvent dans une banque américaine. Ce sont donc

les droits sur l'argent qui passent d'une personne à une autre, pas forcément les billets eux-mêmes. Ce mécanisme existe depuis longtemps mais il s'est fortement développé depuis les années 1950. En 2010, les États-Unis avaient ainsi plus de 19 000 milliards de dollars "engagés" envers le reste du monde, ce qui montre à quel point le dollar est utilisé partout dans le monde (Lelart, 2012).

Le rôle de la Réserve fédérale va donc bien au-delà des frontières américaines. Comme l'explique McCauley (2021), la politique monétaire américaine a des effets directs sur l'économie mondiale. Par exemple, les baisses des taux de la Fed peuvent faciliter l'accès au crédit dans d'autres pays qui utilisent ou empruntent en dollars. Inversement, une hausse du dollar ou des taux américains peut resserrer les conditions de crédit au niveau mondial. On parle alors d'un effet de "resserrement monétaire global" même sans intervention des autres banques centrales.

La Fed a aussi un rôle important en période de crise. Lors des crises de 2008 et de 2020, elle a mis en place des accords de swap avec d'autres banques centrales pour fournir des dollars à l'international, montrant ainsi qu'elle peut agir comme un prêteur en dernier recours mondial (McCauley, 2021). Cela montre que même si le dollar est une monnaie nationale, il peut également fonctionner comme une monnaie mondiale.

En résumé, le dollar reste aujourd'hui au cœur du système monétaire international et la Fed joue un rôle central dans la stabilité financière mondiale. Cette situation donne aux États-Unis un pouvoir d'influence unique mais elle implique aussi une grande responsabilité dans la gestion des politiques monétaires.

4 Effets des variations des taux de la Fed sur les économies émergentes

Comme nous pouvons le constater la politique monétaire au sens large comprend beaucoup d'éléments et d'indicateurs différents. C'est pour cela que pour ce mémoire nous allons nous focaliser principalement sur l'impact des changements du taux directeur de la Fed sur les économies émergentes. Plus exactement, nous allons analyser comment les changements du taux directeur américain impactent d'une part les taux directeurs des banques centrales des économies émergentes et d'autre part leur production industrielle.

4.1 Définition et caractéristiques des économies émergentes

Le concept d'économie émergente est utilisé aussi bien dans les milieux financiers que dans la recherche en sciences sociales mais il reste difficile à définir de manière concrète. Il s'agit " d'un phénomène multidimensionnel fondé sur des succès à la fois économiques, technologiques, sociaux et politiques qui permettent à une économie de vivre une réelle phase de transition entre

le sous-développement et le développement " (Selenge, 2020). Une économie émergente est généralement un pays en développement qui connaît depuis plusieurs années, une croissance rapide, une intégration croissante dans l'économie mondiale et des transformations structurelles profondes. Ces pays ne sont plus considérés comme pauvres mais ne sont pas encore au niveau des pays développés (Sgard, 2008).

Ils sont marqués par des succès économiques visibles (hausse du PIB, industrialisation, diversification des exportations), des réformes institutionnelles (indépendance des banques centrales, stabilité politique) et une meilleure insertion dans la mondialisation. Toutefois, les situations varient d'un pays à l'autre et leur développement suivent souvent des trajectoires assez différentes.

Plusieurs critères sont généralement repris pour qualifier un pays d'émergent (Sgard, 2008) :

- une croissance soutenue (souvent autour de 5 % par an sur une décennie),
- une diversification de la production (moins de dépendance à l'agriculture ou aux matières premières),
- une intégration accrue au marché mondial (augmentation des exportations, des investissements directs étrangers),
- une amélioration du niveau de vie,
- une stabilité politique,
- et une capacité à investir dans l'éducation, la recherche et l'innovation.
-

D'après le CEPPI, un pays est considéré comme émergent s'il répond à trois conditions principales : un revenu par habitant inférieur à 70 % de la moyenne des pays développés, une croissance soutenue des exportations manufacturières et une capacité à attirer des flux de capitaux étrangers.

Aujourd'hui, les économies émergentes ne se limitent pas seulement à leur performance économique. Elles représentent aussi de nouvelles formes de capitalisme qui mélangent les règles du marché mondial avec des méthodes locales, parfois différentes des recommandations du FMI ou de la Banque mondiale. Ces pays mettent en place des politiques adaptées à leur situation sociale et politique, ce qui leur permet de garder une certaine autonomie.

Enfin, l'émergence est aussi un processus social et politique. Elle s'accompagne souvent de la montée d'une classe moyenne, de changements dans la gouvernance économique et de nouveaux compromis sociaux. La soutenabilité de cette émergence dépendra surtout de la capacité de ces pays gérer les conflits sociaux, à renforcer leurs institutions et à trouver un équilibre entre la compétitivité et la justice sociale (Rougier & Piveteau, 2012).

4.2 Les différents types de chocs à l'origine des variations du taux de la Fed

La banque centrale américaine se voit contrainte d'ajuster le taux directeur lorsqu'elle fait face à plusieurs types de chocs économiques. Cette réaction permet de stabiliser la situation économique et financière du pays et d'éviter des crises. Les variations du taux directeur de la Fed peuvent donc venir de trois types de chocs (Arteta et al., 2022) :

- Chocs réels : Ils se produisent quand la croissance économique des États-Unis s'accélère et donc pousse la Fed à augmenter ses taux.
- Chocs d'inflation : Ils sont liés à des anticipations de hausse durable de l'inflation aux États-Unis. La Fed réagit en augmentant rapidement son taux directeur afin de contenir la hausse des prix.
- Chocs de réaction : Ils apparaissent lorsque les marchés financiers revoient leurs attentes concernant la politique de la Fed, qu'ils perçoivent comme plus stricte ou « hawkish ». Cela peut arriver même sans changement réel de la croissance ou de l'inflation, simplement parce que les investisseurs pensent que la Fed va durcir sa politique.

4.3 Réactions des taux directeurs face aux variations de la Fed

Les variations du taux directeur de la Fed agissent comme un choc extérieur qui modifie l'environnement financier mondial. En réaction, les banques centrales des économies émergentes ajustent souvent leurs propres taux directeurs. Cette décision n'est pas toujours liée à des facteurs internes comme l'inflation ou la croissance mais elle est souvent motivée par la nécessité de préserver la stabilité monétaire, financière et externe. Plusieurs facteurs externes, en particulier les mouvements du taux directeur américain, expliquent ainsi pourquoi ces pays adaptent à leur tour leur propre taux directeur.

4.3.1 Facteurs poussant les pays émergents à ajuster leurs taux

Tout d'abord, il est important pour les pays émergent d'éviter les fuites de capitaux et donc de maintenir l'attractivité des actifs locaux. Une hausse du taux de la Fed rend les actifs américains plus attractifs, provoquant des sorties de capitaux des marchés émergents. Pour éviter cette situation, les banques centrales augmentent leurs taux afin de préserver l'attractivité des placements domestiques (Lastauskas et al., 2024).

Ensuite, pour éviter que leur monnaie ne perde rapidement de la valeur face au dollar, les banques centrales cherchent à stabiliser le taux de change. En effet, quand la Fed augmente ses taux, les monnaies des pays émergents se déprécient souvent car les capitaux quittent ces pays pour aller vers les États-Unis. Cette baisse de valeur rend les importations plus chères, ce qui peut augmenter l'inflation. Pour limiter ce phénomène, les banques centrales augmentent leurs taux d'intérêt afin de soutenir leur monnaie et réduire l'inflation importée.

De plus, en relevant leur taux directeur, les pays émergents cherchent à maintenir la stabilité financière. Face à la volatilité des marchés, leurs banques centrales adoptent une attitude prudente pour éviter les risques de crise. Cela permet également d'éviter une perte de crédibilité sur les marchés financiers (Lastauskas et al., 2024).

Ainsi, la hausse du taux directeur américain agit comme un signal puissant, qui incite voire contraint les banques centrales des pays émergents à durcir leur propre politique monétaire même au prix d'un ralentissement domestique.

4.3.2 Réactions selon la nature du choc américain

Cependant, il est important de noter que la nature du choc à l'origine de la variation du taux américain influence la réaction des banques centrales émergentes.

Par exemple, lors d'un choc réel, les effets peuvent être plutôt positifs pour les pays émergents. La croissance américaine augmente la demande pour leurs exportations, ce qui les aide économiquement. En même temps, la confiance des investisseurs grandit et facilite l'arrivée de capitaux dans ces marchés. Même si les coûts d'emprunt augmentent légèrement, les effets positifs restent souvent plus importants que les aspects négatifs. Dans ce contexte, les banques centrales des pays émergents n'ont généralement pas besoin de relever fortement leurs taux car l'environnement extérieur reste favorable à leur activité, notamment à la production industrielle (Arteta et al., 2022).

Pour les économies émergentes, un choc d'inflation pose beaucoup plus de difficultés comme expliqué précédemment. La hausse des taux américains réduit l'appétit pour le risque des investisseurs, provoquant une sortie de capitaux et une baisse de la valeur des devises locales. Face à ces pressions, les banques centrales doivent souvent augmenter leurs propres taux pour protéger leur monnaie et limiter l'inflation importée. Mais cette hausse des taux rend le crédit plus cher, ce qui freine la consommation, l'investissement privé et l'activité industrielle, entraînant un ralentissement, voire une baisse de la production.

Finalement, les chocs de réaction ont des effets similaires à ceux des chocs d'inflation sur les économies émergentes comme la fuite des capitaux, la dépréciation des devises et la hausse des taux locaux. Mais ils sont souvent plus rapides et plus sévères car ils proviennent d'une simple perception d'un durcissement de la Fed, sans changement réel dans l'économie américaine. C'est pourquoi ces chocs sont considérés comme les plus dangereux pour les pays émergents (Arteta et al., 2022).

4.4 Impact sur la production industrielle

La production industrielle dans les économies émergentes est particulièrement sensible aux variations du taux directeur de la Réserve fédérale. Cette sensibilité provient de l'interdépendance des marchés financiers mondiaux et de la dépendance de nombreuses économies émergentes aux flux de capitaux internationaux ainsi que de la fragilité de leurs structures économiques internes. C'est pour cela que les hausses des taux d'intérêt américains peuvent avoir un effet immédiat et prononcé sur la partie industrielle de ces pays (Arteta et al., 2022).

Les chocs de réaction ont l'effet le plus négatif, ils provoquent une sortie des capitaux, une dépréciation des monnaies et une hausse soudaine des taux locaux. Le crédit devient plus coûteux, freinant l'investissement industriel et l'activité manufacturière (Iacoviello & Navarro, 2018). Les chocs d'inflation produisent des effets similaires, auxquels s'ajoutent des pressions sur les prix, réduisant le pouvoir d'achat et affaiblissant davantage la demande intérieure. Dans les deux cas, les économies émergentes subissent une contraction industrielle plus marquée et plus longue que celle des économies avancées.

Concrètement, un resserrement monétaire américain signifie un affaiblissement soutenu de l'activité industrielle dans les pays émergents. D'un côté, la hausse des taux américains font augmenter les taux d'emprunts locaux ainsi que le coût du crédit pour les entreprises industrielles, ce qui pousse les entreprises à retarder ou annuler leurs projets. De l'autre, la réorientation des capitaux vers les États-Unis qui sont jugés plus attractifs et moins risqués, réduit les sources de financement disponibles pour les économies émergentes. Cela accroît les primes de risque, augmente l'incertitude et affaiblit la confiance des investisseurs, aggravant ainsi le ralentissement industriel (Lastauskas et al., 2024).

De plus, la dépréciation des monnaies par rapport au dollar rend les importations de machines et de matières premières plus chères. Cela augmente les coûts de production et réduit les profits des entreprises. Tous ces effets s'enchaînent et provoquent un ralentissement économique car le durcissement monétaire américain agit comme un choc qui freine l'inflation mais fait fortement baisser l'activité dans les pays émergents (Liu et al., 2024).

4.5 Effets différenciés selon les pays (structure financière, exposition au dollar, etc.)

Les décisions de la Réserve fédérale américaine, en particulier les hausses de son taux directeur ont souvent des répercussions importantes sur les économies émergentes. Cependant, ces effets ne sont pas les mêmes partout. Certains pays émergents sont plus touchés que d'autres, en fonction de leur situation économique et financière.

Un premier facteur important est la structure des marchés financiers. Les pays qui ont des systèmes bancaires plus développés et stables peuvent mieux absorber les chocs extérieurs. À l'inverse, ceux dont les marchés sont peu développés ou instables voient les effets du resserrement monétaire américain se transmettre plus brutalement à leur économie (Bank for International Settlements, 2008). De plus, les pays très endettés en dollars souffrent davantage, car la hausse des taux rend leur dette plus chère à rembourser. Cela peut même déclencher des crises financières dans les cas les plus graves (Lastauskas et al., 2024).

Le régime de change joue aussi un rôle. Les pays qui ont une monnaie liée étroitement au dollar ou qui gèrent un taux de change fixe ont souvent moins de marge de manœuvre. Ils doivent suivre plus directement la politique de la Fed, même si cela ne correspond pas à leur situation interne. Ceux avec un régime de change plus flexible peuvent parfois mieux résister mais cette autonomie reste limitée à cause des pressions des marchés (Iacoviello & Navarro, 2018).

Un autre facteur clé est la crédibilité des banques centrales. Lorsqu'elles sont indépendantes et jugées fiables, elles peuvent calmer les marchés et limiter les fuites de capitaux. À l'inverse, dans les pays où les institutions sont faibles, les hausses de taux américains provoquent souvent de l'incertitude et une perte de confiance des investisseurs (Bank for International Settlements, 2008).

Enfin, les économies très ouvertes au commerce mondial, surtout celles qui exportent beaucoup vers les États-Unis ou qui participent aux chaînes de production internationales, voient souvent la demande extérieure baisser. Cela se traduit rapidement par une baisse des commandes et donc de la production industrielle. Des pays comme le Mexique, la Thaïlande ou la Malaisie sont particulièrement concernés (Lastauskas et al., 2024).

En résumé, même si tous les pays émergents sont exposés à la politique monétaire américaine, certains sont plus vulnérables que d'autres. Ceux qui dépendent fortement du financement externe, qui ont une dette en devises importante, une monnaie peu flexible et des institutions fragiles, voient leur pays se contracter plus fortement à chaque hausse des taux de la Fed.

4.6 Constatations empiriques sur l'impact des taux de la Fed

L'impact des variations du taux directeur de la Réserve fédérale américaine sur les économies émergentes possède une littérature empirique très abondante et diversifiée. Elle va nous permettre de montrer comment les ajustements du taux directeur américain influencent à la fois les taux directeurs des banques centrales des économies émergentes et leur niveau de production industrielle grâce à des analyses empiriques et de cas concret qui se sont déroulés dans l'histoire.

4.6.1 *Résultats empiriques sur la transmission aux taux directeurs*

Les études empiriques sont d'accord sur le fait que les hausses du taux directeur de la Fed se transmettent rapidement aux taux directeurs des banques centrales des économies émergentes. Ce phénomène s'explique par plusieurs canaux dont la recherche de rendement des investisseurs internationaux, la pression sur les devises locales et l'exposition des économies émergentes à la dette libellée en dollars.

Par exemple, une analyse menée par Ahmed et al. (2024) montre que lors des cycles de resserrement monétaire de la Fed, les banques centrales des économies émergentes sont souvent contraintes de relever leurs propres taux directeurs même en l'absence de pressions inflationnistes domestiques, afin de défendre leur monnaie et de limiter la fuite des capitaux. Cette dynamique a été particulièrement marquée lors du cycle de hausse des taux américains en 2022-2023, où de nombreux pays émergents ont anticipé ou accompagné les relèvements de taux de la Fed pour éviter une dépréciation excessive de leur devise et un renchérissement de leur dette extérieure (Davis & Sagnanert, 2023).

Une étude de la Banque mondiale (2022) confirme que les « chocs de réaction », c'est-à-dire les hausses de taux liées à une politique plus stricte de la Fed, ont des effets très négatifs sur les marchés financiers des économies émergentes. Ils provoquent une hausse des rendements obligataires locaux, un élargissement des spreads souverains, des sorties de capitaux et une dépréciation des monnaies locales. Ces conditions financières plus restrictives obligent les banques centrales des pays émergents à durcir leur politique monétaire, parfois au détriment de leur situation économique (Arteta et al., 2022).

4.6.2 *Résultats empiriques sur la production industrielle et la croissance*

L'impact des variations du taux directeur américain ne se limite pas au secteur financier, il affecte également la production industrielle et la croissance des économies émergentes. Plusieurs études empiriques montrent que dans les pays émergents, quand la Fed augmente ses taux, la croissance du PIB et la production industrielle diminuent.

Par exemple, Lastauskas et Nguyen (2024) utilisent un modèle GVAR à volatilité stochastique sur un groupe de 32 pays pour analyser l'effet des hausses du taux directeur américain sur les économies émergentes. Ils montrent qu'une hausse de ce taux réduit fortement l'activité dans ces pays, surtout la production industrielle et que celle-ci met beaucoup de temps à retrouver son niveau d'avant le choc contrairement à l'inflation qui elle s'ajuste un peu plus rapidement. Ce ralentissement s'explique par la hausse des taux d'intérêt, qui rend le financement plus coûteux et freine l'investissement industriel. Il est aussi lié à la baisse de la demande extérieure, surtout en provenance des États-Unis. L'effet est encore plus fort dans les pays très intégrés au commerce mondial et dépendants des marchés américains. De plus, lorsque la politique monétaire est incertaine, c'est-à-dire que les décisions de taux sont difficiles à prévoir, les entreprises préfèrent attendre avant d'investir. Elles réduisent alors leur production et repoussent leurs projets, ce qui prolonge les effets négatifs du choc (Lastauskas et al., 2024).

Des travaux récents, comme celui de Checo et al. (2024), montrent que le resserrement monétaire dans les économies émergentes provenant de la Fed provoque une baisse rapide de la production industrielle avec un creux qui apparaît généralement trois trimestres après le choc initial. L'investissement des entreprises, en particulier celles les plus endettées est fortement affecté, ce qui amplifie la contraction de l'activité industrielle. Cette dynamique a été observée lors des cycles de resserrement monétaire des années 1980, 1994 et plus récemment 2022-2023, où les pays émergents ont connu des ralentissements industriels marqués, parfois associés à des crises de change ou de dette (Davis & Sagnanert, 2023).

4.7 Exemples concrets

- **Crise asiatique de 1997-1998** : L'un des exemples les plus emblématiques de la transmission des hausses de taux américains est la crise asiatique. Après le relèvement des taux de la Fed au milieu des années 1990, plusieurs économies asiatiques ont été confrontées à une fuite massive de capitaux, à une dépréciation de leur monnaie et à une hausse brutale de leurs taux directeurs pour tenter de stabiliser leur devise. Cette réaction a aggravé la récession et provoqué une chute de la production industrielle dans des pays comme la Thaïlande, l'Indonésie ou la Corée du Sud.
- **Crise financière 2008-2009** : Pendant la crise financière globale de 2008-2009, la Réserve fédérale américaine a réagi en baissant massivement ses taux directeurs en allant même jusqu'à zéro et en lançant des programmes d'assouplissement quantitatif (QE) (Bhattarai et al., 2015). Cette politique a eu des effets majeurs sur les pays émergents car beaucoup de capitaux à la recherche de rendements se sont dirigés vers ces économies, ce qui a soutenu

la croissance, fait monter les prix des actifs et dans certains cas, crée des pressions inflationnistes ou des bulles sur les marchés locaux (IMF, 2010). Les autorités monétaires émergentes ont donc dû adapter leurs propres taux directeurs pour limiter la surchauffe ou l'appréciation excessive de leur monnaie (BIS, 2011).

- **Resserrement post-QE “taper tantrum”** : En revanche, en 2013, lorsque la Fed a annoncé qu'elle allait bientôt mettre fin au QE, un épisode appelé “taper tantrum” s'est produit (Davis, 2021). Cette annonce a provoqué un retournement brutal des flux de capitaux, de nombreux investisseurs étrangers ont retiré leurs fonds des pays émergents, ce qui a entraîné une forte dépréciation de leurs devises, une hausse des coûts d'emprunt et des tensions financières (Chari et al., 2017)). Face à cela, plusieurs banques centrales de pays émergents ont dû augmenter leurs taux directeurs pour éviter une fuite encore plus massive des capitaux et stabiliser la monnaie locale. Cet épisode montre à quel point la politique monétaire américaine peut influencer directement la stabilité financière et les choix de politique économique des émergents (Sahay & Sharma, 2014).
- **Cycle de resserrement de 2022-2023** : Plus récemment, la hausse rapide des taux de la Fed a contraint des pays comme le Brésil, le Mexique ou l'Afrique du Sud à relever fortement leurs taux directeurs, parfois au-delà de la hausse américaine, afin de contenir la pression sur leur monnaie et l'inflation importée. Ce resserrement monétaire a pesé sur l'investissement, la consommation et la production industrielle, ralentissant la reprise post-pandémie (Davis & Sagnanert, 2023).

5 Conclusion partie théorique

Cette revue de littérature a permis de mieux comprendre que la politique monétaire et en particulier les décisions de la Réserve fédérale américaine sur le taux directeur, influence l'économie mondiale. Si la Fed agit d'abord pour stabiliser l'économie américaine, ses décisions ont souvent des effets importants sur les économies émergentes.

Lorsque la Fed augmente son taux directeur, cela pousse souvent les banques centrales des pays émergents à faire de même. Ce n'est pas toujours pour répondre à un problème interne mais surtout pour suivre le taux américain afin d'éviter des fuites de capitaux, défendre leur monnaie et rassurer les marchés financiers. Cependant, cela peut freiner leur activité économique, car les taux plus élevés rendent le crédit, ce qui ralentit la consommation, l'investissement et donc la croissance.

Quant à la production industrielle, est également particulièrement touchée par ces hausses de taux. Dans de nombreux cas, les entreprises hésitent à investir, les coûts augmentent et la demande extérieure diminue. Les effets peuvent donc être rapides et marqués.

Il est important de noter que tous les changements de taux de la Fed n'ont pas les mêmes conséquences. Lorsqu'ils sont liés à une amélioration de l'économie américaine, ils peuvent avoir des effets positifs pour les pays émergents (comme une hausse de la demande pour leurs exportations). En revanche, lorsque les marchés s'attendent à une politique plus stricte de la Fed même sans raison économique claire, cela provoque des réactions négatives plus fortes comme de fuites de capitaux plus intenses et de tensions sur les monnaies.

Enfin, l'impact de ces décisions dépend aussi des caractéristiques propres à chaque pays émergent. Ceux qui ont une dette élevée en dollars, une monnaie fragile, un système financier peu développé ou une faible crédibilité des institutions sont généralement plus vulnérables. À l'inverse, les pays mieux préparés avec des réserves solides ou des banques centrales crédibles arrivent parfois à limiter les effets négatifs.

En résumé, cette partie théorique montre que les décisions de la Fed ont un impact direct sur les économies émergentes, notamment sur leur taux directeur et leur production industrielle. Ce qui signifie que sans l'influence des États-Unis, ces pays prendraient leurs décisions monétaires en fonction de leur propre situation économique comme l'inflation ou la croissance. Ainsi leurs taux directeurs seraient souvent différents de ceux qu'ils appliquent sous la pression des décisions de la Fed.

6 Analyse empirique

6.1 Approche conceptuelle de notre recherche

Dans cette partie empirique, nous allons utiliser une approche de type Event Study qui consiste à étudier les effets d'un événement bien précis sur certaines variables économiques. Grâce à cette méthode nous allons pouvoir analyser si les décisions de la Fed ont un impact direct sur le taux directeur des économies émergentes.

L'événement que nous avons choisi est la hausse de 75 points de base du taux directeur américain décidée par la Réserve fédérale le 15 juin 2022. L'objectif est d'analyser comment les pays émergents ont réagi à cette annonce, en se concentrant sur l'évolution de leur taux directeur juste avant et juste après cette date. Pour cela, nous retenons une fenêtre d'analyse de 40 jours,

allant de 20 jours avant à 20 jours après l'événement, soit du 26 mai 2022 au 5 juillet 2022. Cette période nous permet de capter l'effet immédiat de cette décision de politique monétaire.

Concrètement, je compare :

- *Le taux d'intérêt directeur observé* de chaque pays, qui prend déjà en compte l'influence des décisions de la Fed.
- *Le taux d'intérêt théorique*, prédit par 2 modèles qui utilisent uniquement des variables domestiques, telles que l'inflation et la croissance économique, sans prendre en compte l'impact direct de la Fed.

Pour ce faire, voici les deux modèles complémentaires :

1. Une **régression linéaire multiple** fondée uniquement sur des variables domestiques (telles que l'inflation et la croissance) permettant d'estimer un taux d'intérêt théorique, en l'absence de tout choc externe ;
2. Le calcul du **taux d'intérêt suggéré par la règle de Taylor**, basée sur la théorie monétaire classique, intégrant l'inflation et l'écart de production.

En combinant ces deux approches cela permet de rendre notre analyse plus solide et plus nuancé, d'une part une régression fondée sur les données économiques internes (inflation et croissance) et d'une autre une formule standard de politique monétaire (la règle de Taylor). Nous obtenons donc deux repères indépendants pour estimer ce que devrait être en théorie le taux directeur dans un contexte normal, sans influence extérieure.

Une fois que nous aurons estimé le taux d'intérêt théorique pour chaque jour, nous pourrons ainsi calculer les rendements anormaux. Ces rendements correspondent à la différence entre le taux d'intérêt réel et celui prévu par le modèle pendant la période de l'événement. Cela nous aidera à voir s'il y a eu un effet de transmission ou de contagion de la politique monétaire américaine sur les pays émergents.

Modèle 1 : Régression linéaire domestique

Le modèle domestique repose sur une régression linéaire multiple de la forme suivante :

$$i_{p,t} = \alpha + \beta_1 \times Inflation_{p,t} + \beta_2 \times Croissance_{p,t} + \varepsilon_t$$

Dans cette équation, $i_{p,t}$ représente le taux d'intérêt estimé pour le pays p à la période t . Il s'agit de la variable dépendante, c'est-à-dire celle que l'on cherche à expliquer.

Les variables indépendantes sont

- $Inflation_{p,t}$ qui représente le taux d'inflation pour le pays p à la période t et
- $Croissance_{p,t}$ qui correspond au taux de croissance du PIB pour le pays p à la période t

Ces variables sont dites "indépendantes" car elles servent à expliquer ou prédire la variable dépendante, ici le taux directeur estimé. Autrement dit, ce sont les facteurs internes qui influencent la fixation du taux directeur dans le modèle.

Les coefficients β_1 et β_2 indiquent l'effet de l'inflation et de la croissance du PIB sur ce taux, on les appelle les coefficients de régression.

Le terme α correspond à l'intercept, il s'agit de la valeur du taux estimé lorsque l'inflation et la croissance sont nulles.

Enfin, ε_t est le terme d'erreur. Il capture les facteurs non observés ou non inclus dans le modèle qui peuvent aussi influencer le taux directeur.

Cette équation permet donc d'estimer le taux d'intérêt qu'un pays aurait fixé uniquement sur base de sa situation économique interne, sans tenir compte d'influences extérieures comme celle de la politique monétaire américaine.

Modèle 2 : Règle de Taylor

En parallèle, nous utilisons la règle de Taylor, une formule classique de politique monétaire proposée par l'économiste John Taylor, qui s'écrit comme suit :

$$i_t = r^* + \pi_t + 0,5 \times (\pi_t - \pi^*) + 0,5 \times (y_t - y^*)$$

Où :

- i_t : taux d'intérêt estimé par la règle de Taylor à la période t ,
- r^* : taux d'intérêt réel d'équilibre, fixé ici à 2 %,
- π_t : taux d'inflation courant (CPI),
- π^* : objectif d'inflation, fixé à 2 %,
- $y_t - y^*$: écart de production, calculé comme le pourcentage d'écart entre le PIB réel et le PIB potentiel (estimé à l'aide du filtre de Hodrick-Prescott).

Ce taux sert de référence normative, il indique ce que devrait être le taux directeur si la banque centrale suivait strictement les principes de la politique monétaire conventionnelle dans une logique de stabilisation de l'inflation et de l'activité.

6.2 Choix des variables

Pour estimer le taux d'intérêt théorique que les pays émergents auraient pu adopter sans l'influence des États-Unis, nous avons utilisé deux variables économiques fondamentales : l'Inflation et la Croissance. Ces deux indicateurs reflètent les conditions économiques internes du pays et constituent les principaux facteurs pris en compte par une banque centrale pour fixer son taux directeur.

Pour mesurer l'inflation, nous avons utilisé le "CPI inflation rate". Cet indicateur correspond à la variation en pourcentage du CPI brut par rapport à l'année précédente. Il permet donc d'évaluer la stabilité des prix dans le temps. Pour la croissance nous avons pris le "Taux de croissance annuel du PIB" qui mesure l'évolution en pourcentage du Produit Intérieur Brut d'une année à l'autre et donc indique comment l'activité économique évolue.

Ces variables ont été choisies car elles sont à la fois centrales dans les politiques monétaires et elles ont également l'avantage d'être fiables et accessibles. Elles permettent ainsi de construire une estimation cohérente du taux d'intérêt que le pays aurait pu appliquer sans l'impact des décisions de la Réserve fédérale américaine.

Dans le cadre de la règle de Taylor, nous avons utilisé les variables présentes dans la formule, à savoir le taux d'inflation, l'objectif d'inflation (fixé à 2 %), le taux d'intérêt d'équilibre (également fixé à 2 %) ainsi que l'output gap. Pour mesurer l'inflation, nous avons utilisé le "CPI inflation rate". Et pour l'output gap c'est-à-dire l'écart entre le PIB réel et le PIB potentiel, nous avons pris le PIB réel qui était disponible trimestriellement ou annuellement selon les pays. Lorsque les données trimestrielles étaient disponibles, nous les avons privilégiées car elles sont plus pertinentes pour effectuer l'interpolation journalière. Enfin, le calcul de l'output gap a été réalisé à partir du PIB réel pour chaque pays, en appliquant le filtre de Hodrick-Prescott à l'aide du logiciel R.

6.3 Choix des pays étudiés

Pour cette analyse empirique, nous avons choisi de nous concentrer sur une sélection de pays émergents membres de la Banque des Règlements Internationaux (BIS). Le but n'est pas d'étudier tous les pays membres mais uniquement ceux qui sont considérés comme économies émergentes dans la littérature économique.

Prendre un trop grand nombre de pays aurait rendu l'analyse plus difficile à comprendre et aurait réduit la clarté et la précision des résultats. De plus, tous les membres de la BIS ne sont pas comparables dans cette étude car certains sont des économies développées et non des pays émergents.

Notre sélection comprend des pays répartis sur plusieurs continents :

- **Asie** : Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, République de Corée, Malaisie, Philippines, Thaïlande
- **Amérique latine** : Argentine, Chili, Brésil, Mexique
- **Europe de l'Est** : République tchèque, Pologne
- **Moyen-Orient et Afrique** : Arabie Saoudite et Afrique du Sud

Ces pays ont été choisis car ils remplissent plusieurs critères importants. D'abord, ils sont fréquemment mentionnés dans la littérature académique comme des exemples représentatifs de pays émergents. Ensuite, la qualité et la disponibilité de leurs données économiques sont généralement bonnes, ce qui permet de réaliser une analyse empirique rigoureuse. De plus, une grande partie de ces pays font partie du G20, ce qui témoigne de leur poids économique à l'échelle mondiale. Enfin, ils sont particulièrement sensibles aux décisions de la Réserve fédérale américaine, notamment en raison de leur forte intégration aux marchés financiers internationaux et de leur exposition aux flux de capitaux étrangers.

Ce choix de pays nous permet d'étudier l'effet de la politique monétaire américaine sur un groupe représentatif de pays émergents, tout en s'assurant que les données utilisées soient fiables et comparables entre eux.

6.4 Collecte et traitement de données

Pour réaliser cette analyse empirique, j'ai constitué une base de données regroupant les indicateurs macroéconomiques cités ci-dessus pour l'ensemble des pays émergents sélectionnés (**Annexe 1**). Les données ont été collectées à partir de sources fiables et reconnues à l'échelle internationale : le portail de données du Fonds monétaire international (IMF DATA), le BIS Data Portal (Banque des Règlements Internationaux), la base de données FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis) et le site Trading Economics.

Pour le traitement des données, comme expliqué ci-dessus nous avons tout d'abord utilisé le PIB réel pour calculer l'output gap grâce au filtre de Hodrick-Prescott.

Ensuite, nous avons rencontré un petit défi méthodologique concernant la fréquence des données. En effet, certains indicateurs comme les taux d'intérêt sont disponibles quotidiennement tandis que d'autres comme le PIB ou l'inflation ne sont publiés que trimestriellement, mensuellement ou annuellement. Pour assurer la comparabilité dans le temps, nous avons donc interpolé certaines séries à une fréquence journalière notamment les données de croissance et d'inflation. Cette opération a permis d'aligner toutes les variables autour de la

date de l'événement central (la hausse des taux de la Fed du 15 juin 2022) pour réaliser une analyse cohérente.

Au final, toutes les séries ont été harmonisées dans une base cohérente, permettant une analyse comparative rigoureuse entre les pays et dans le temps.

7 Analyse des résultats

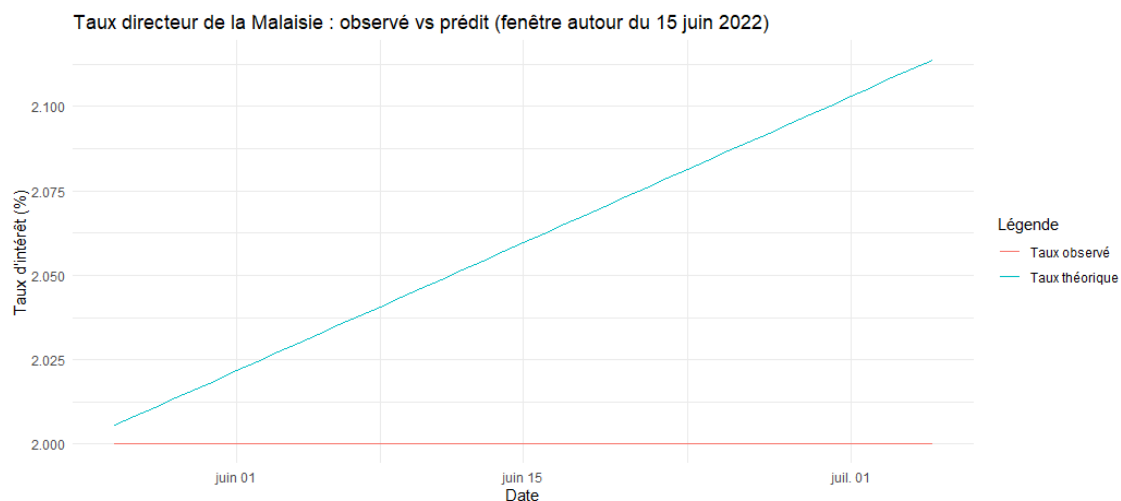
7.1 Modèle 1 : Régression linéaire

7.1.1 *Analyse des graphiques*

En regardant les graphiques qui comparent le taux directeur observé et le taux calculé à partir de l'inflation et de la croissance, on peut classer les pays émergents en trois groupes. Ces groupes dépendent de la manière dont les deux courbes évoluent l'une par rapport à l'autre.

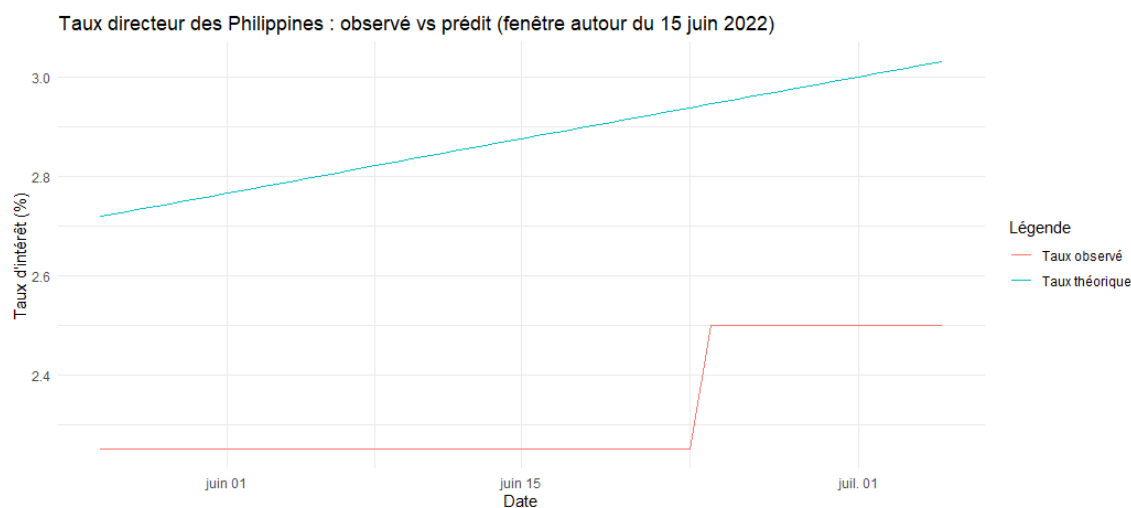
- Le premier regroupe ceux dont le taux théorique reste constamment supérieur au taux observé. On y trouve l'Afrique du Sud, la Corée du Sud, la Malaisie et les Philippines. Dans ces pays, les banques centrales ont opté pour une politique monétaire un peu plus prudente que ce que suggéraient les conditions internes c'est-à-dire qu'ils ont mis leur taux directeur plus bas afin de suivre de plus près le taux américain. Cela montre qu'elles ont privilégié la stabilité externe notamment la défense de leur monnaie et la gestion des flux de capitaux au détriment de leur situation économique intérieure. Cette situation, dans certains cas pourrait provoquer par exemple une hausse de l'inflation ou un endettement excessif. Il est important de dire que les écarts entre les taux observés et théoriques varient d'un pays à l'autre. Chez certains de ces pays, l'écart reste très faible, ce qui montre que leur politique monétaire reste largement guidée par leurs besoins internes. Ces pays semblent donc moins influencés par les décisions de la Fed.

La Corée et la Malaisie illustrent bien cette approche. Dans les deux cas, le taux théorique reste toujours supérieur au taux observé. Pour ces deux pays, le graphique montre qu'au départ les deux taux sont très proches, puis la différence augmente légèrement et progressivement. Toutefois, cet écart reste minime, ce qui indique que le pays suit globalement ses fondamentaux internes tout en restant attentif à l'évolution mondiale et en ajustant légèrement son taux quand c'est nécessaire.



Graphique 1 : Taux théorique et observé de la Malaisie selon la régression linéaire dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

A l'inverse, les Philippines présentent un écart plus important entre le taux théorique et le taux observé, ce qui traduit une plus grande dépendance vis-à-vis du taux américain, au détriment de leurs propres conditions économiques internes.

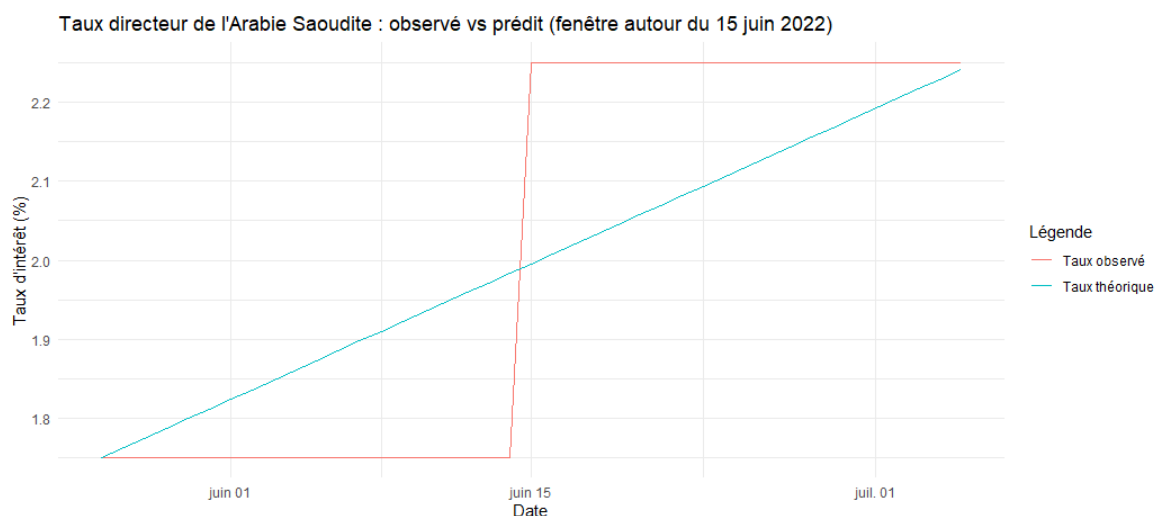


Graphique 2 : Taux théorique et observé des Philippines selon la régression linéaire dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

- Le deuxième groupe regroupe les pays où le taux théorique augmente progressivement. On peut distinguer deux sous profils.

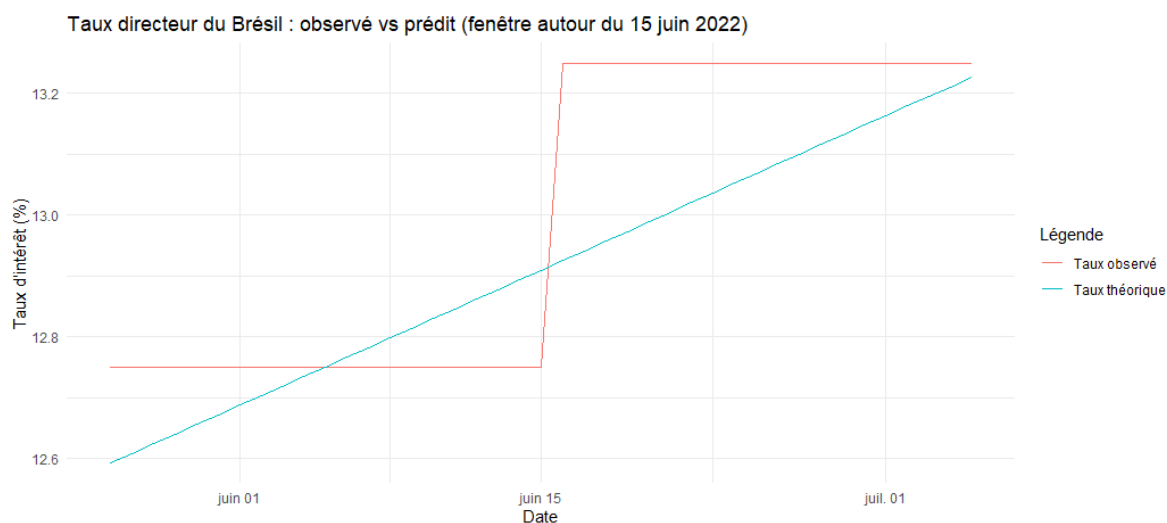
Dans certains cas, il y a un seul croisement entre le taux théorique et observé, ce qui indique un ajustement progressif, c'est le cas de Hong Kong, du Mexique, de la République Tchèque, de la Thaïlande et de l'Arabie Saoudite. Dans d'autres cas, comme au Brésil et en Argentine, on observe plusieurs fois les deux courbes se croiser avec une alternance claire entre le taux théorique et le taux observé qui domine.

Des pays comme Hong Kong ou l'Arabie Saoudite présentent un écart très faible entre le taux théorique et le taux observé avec une courbe théorique qui évolue de façon progressive et relativement proche du taux effectif. Cela pourrait d'abord suggérer une politique monétaire principalement guidée par les conditions internes et donc moins influencée par la Réserve fédérale américaine. Mais il est important de dire que dans ce cas précis, cet alignement quasi parfait ne vient pas d'une véritable autonomie monétaire. Il s'explique par leur régime d'ancrage au dollar américain, qui les oblige à copier automatiquement les mouvements de la Fed, même si leur situation économique est différente.



Graphique 3 : Taux théorique et observé de l'Arabie Saoudite selon la régression linéaire dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

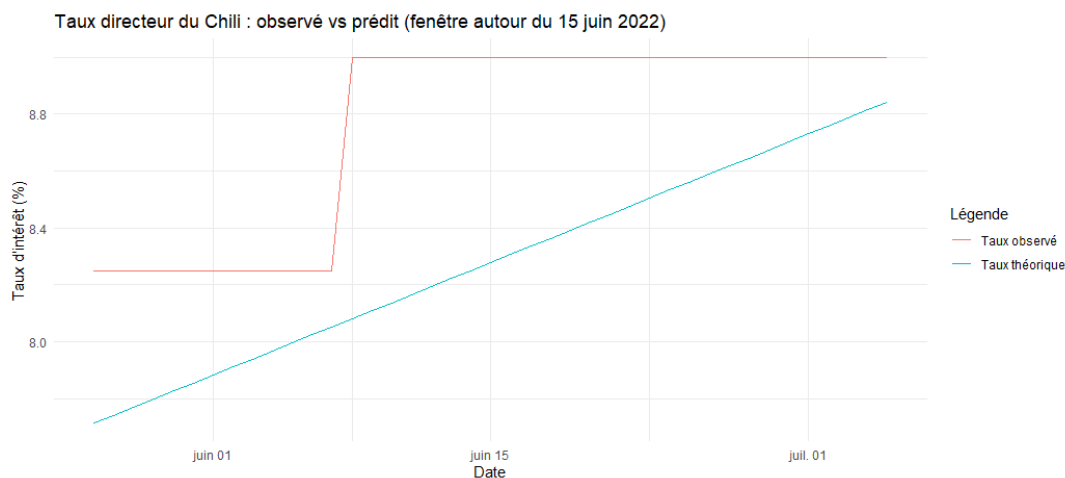
Dans d'autres cas, comme au Brésil et en Argentine, on observe plusieurs fois les deux courbes se croiser avec une alternance claire entre le taux théorique et le taux observé qui domine.



Graphique 4 : Taux théorique et observé de l'Arabie Saoudite selon la régression linéaire dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

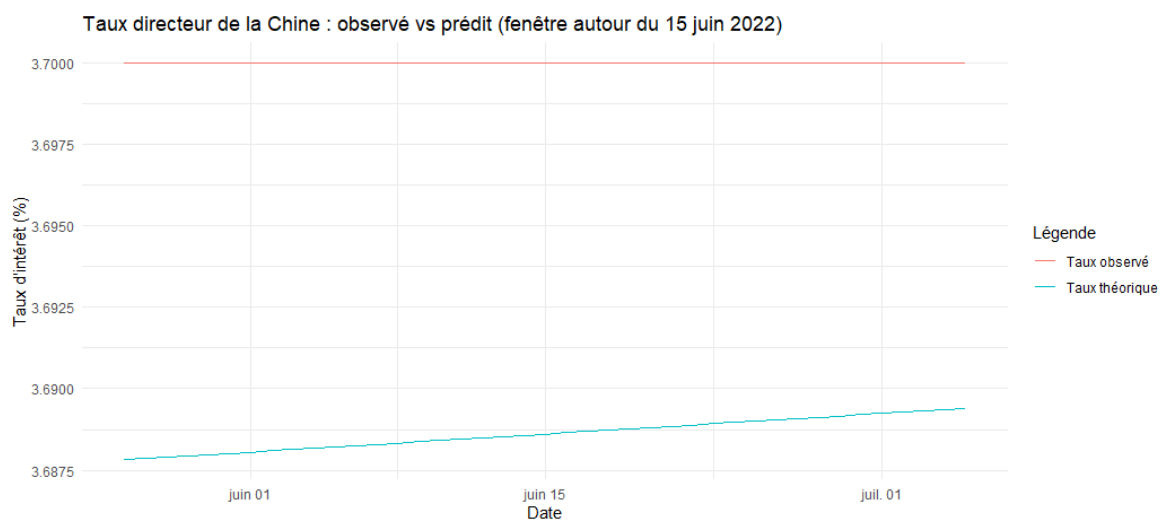
- Enfin, le troisième groupe est constitué des pays comme le Chili, la Chine, l'Inde, la Pologne et l'Indonésie où le taux directeur observé est resté durablement plus élevé que le taux théorique. Cela montre que ces pays ont adopté une politique monétaire plus stricte que ce que leurs conditions internes comme l'inflation ou la croissance auraient suggéré. En s'alignant partiellement sur les décisions de la Fed, ils cherchent à éviter les sorties de capitaux et à protéger leur monnaie. Mais cette stratégie peut aussi freiner l'économie à court terme, en rendant le crédit plus cher et en pesant sur la consommation et l'investissement. Comme pour les deux autres groupes, le degré d'écart entre les deux taux varie selon les pays.

Le Chili illustre bien ce groupe, car nous pouvons voir que son taux est resté élevé alors que les données internes justifiaient un taux plus bas même si celui-ci augmente progressivement.



Graphique 5 : Taux théorique et observé de la Pologne selon la régression linéaire dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

La Chine, elle, n'a pas bougé son taux, même quand le modèle indiquait qu'une légère baisse aurait été possible. Cependant, ce faible écart montre qu'elle se base surtout sur ses propres indicateurs. On peut même dire qu'elle ne suit pas vraiment le taux de la Fed et qu'elle préfère gérer sa politique monétaire de façon indépendante. Ce choix reflète sa stratégie habituelle c'est-à-dire maintenir une politique stable et autonome pour préserver la confiance des marchés, contrôler les risques financiers internes et éviter les sorties massives de capitaux.



Graphique 6 : Taux théorique et observé de la Chine selon la régression linéaire dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

Les graphiques des autres pays sont présentés en **Annexe 2**.

7.1.2 Analyse des différences moyennes absolues

Pays	Différence moyenne absolue
Argentine	1,118
Philippines	0,553
Pologne	0,498
Chili	0,484
Indonésie	0,158
Afrique du Sud	0,136
Mexique	0,106
Brésil	0,084
Corée	0,083
Inde	0,075
Malaisie	0,060
République tchèque	0,055
Thaïlande	0,049
Hong Kong	0,012
Chine	0,011
Arabie Saoudite	0,008

Tableau 1 : Classement des pays par ordre décroissant de la différence moyenne absolue entre le taux observé et théorique selon la régression linéaire

Le classement des pays selon la différence moyenne absolue entre le taux directeur observé et le taux théorique permet de mieux comprendre comment chaque pays mène sa politique monétaire. En général, plus cet écart est grand plus cela signifie que le pays s'éloigne de ce que ses indicateurs économiques internes recommanderaient. Cela peut vouloir dire qu'il suit donc plutôt l'influence extérieure telle que la politique de la Réserve fédérale américaine. À l'inverse, un écart faible montre que le pays reste plus fidèle à ses besoins internes et qu'il est donc moins influencé par les États-Unis.

Tout en haut du classement, on trouve l'Argentine et les Philippines, qui ont les plus grands écarts. Cela montre qu'ils s'éloignent fortement de leur taux théorique. Dans leur cas, il est probable qu'ils aient voulu s'aligner sur les décisions de la Fed pour rassurer les marchés et éviter des sorties de capitaux. Pour l'Argentine, cela peut aussi s'expliquer par une situation économique difficile avec beaucoup d'inflation et une monnaie fragile. Le pays ajuste donc souvent son taux directeur pour essayer de garder un minimum de stabilité.

À l'inverse, tout en bas du classement, on retrouve trois pays avec des écarts très faibles : la Chine, Hong Kong et l'Arabie Saoudite. Mais ces petits écarts ne veulent pas dire la même chose dans chaque cas.

Dans le cas de la Chine, l'écart très faible montre plutôt que le pays mène une politique monétaire très indépendante. La Chine ne suit pas vraiment la Fed mais décide seule de sa stratégie. Elle change rarement son taux directeur et préfère utiliser d'autres outils pour soutenir sa croissance ou contrôler l'inflation. Si les deux taux (théorique et observé) sont proches, c'est donc surtout parce que sa politique suit ses propres objectifs.

Pour Hong Kong et l'Arabie Saoudite, c'est différent. Ces deux pays ont leur monnaie ancrée au dollar américain. À Hong Kong, ce système est en place depuis 1983 et oblige à suivre les décisions de la Fed presque automatiquement (Banque de France, 2022). L'Arabie Saoudite, de son côté, garde son taux de change fixe avec le dollar depuis 1986 (Faudot, 2014). Donc même si l'écart avec le taux théorique semble faible, cela ne veut pas dire que leur politique est vraiment indépendante : en réalité, ils sont fortement influencés par les États-Unis mais de façon automatique et structurelle.

Ensuite des pays comme la Pologne, le Chili ou l'Indonésie présentent aussi des écarts assez importants. Cela montre qu'ils ont probablement ajusté leur politique pour limiter les effets négatifs des hausses de taux aux États-Unis, comme la fuite des capitaux ou la baisse de leur monnaie.

À l'inverse, des pays comme la Malaisie, la Thaïlande, la Corée du Sud ou le Brésil ont des écarts plus faibles. Cela suggère qu'ils essaient de trouver un équilibre entre suivre les tendances mondiales et répondre à leurs besoins économiques internes.

7.1.3 *Significativité*

Dans cette partie, nous avons utilisé une régression linéaire multiple basée uniquement sur des variables domestiques comme l'inflation et la croissance du PIB afin d'estimer un taux d'intérêt théorique pour chaque pays. L'objectif principal n'était pas d'avoir un modèle parfaitement robuste sur le plan statistique mais plutôt de disposer d'une base de comparaison entre ce taux théorique et le taux directeur réel, avant et après l'annonce de la hausse de 75 points de base par la Fed le 15 juin 2022.

Cependant, il est tout de même important lors de l'estimation de cette régression de porter une attention particulière aux p-valeurs afin d'évaluer la significativité des variables du modèle. Une p-valeur supérieure à 0,05 signifie que la variable n'est pas significativement liée à la variable dépendante dans notre modèle.

Dans la majorité des pays, les résultats montrent que les variables explicatives (l'inflation et la croissance) sont significatives. Toutefois, il y a quelques exceptions. Pour Hong Kong, la croissance du PIB présente une p-valeur supérieure à 0.05, ce qui signifie qu'elle n'est pas significativement corrélée au taux directeur dans notre modèle. Cela peut s'expliquer par le fait que la croissance économique locale est peu déterminante dans un contexte où la politique monétaire dépend étroitement de celle des États-Unis.

Dans le cas de l'Inde, aucune des variables (intercept, inflation et croissance du PIB) n'est significative. Ce résultat indique que le taux directeur ne peut pas être correctement expliqué à partir de ces seules variables internes, ce qui peut refléter la complexité du processus de décision monétaire dans ce pays.

Enfin, en Pologne, seule la constante (intercept) n'est pas significative tandis que les variables explicatives principales conservent une p-valeur inférieure à 0,05. Cela suggère que le modèle parvient à capter les dynamiques principales du taux d'intérêt, même si le niveau de base du modèle (capté par l'intercept) n'est pas statistiquement robuste.

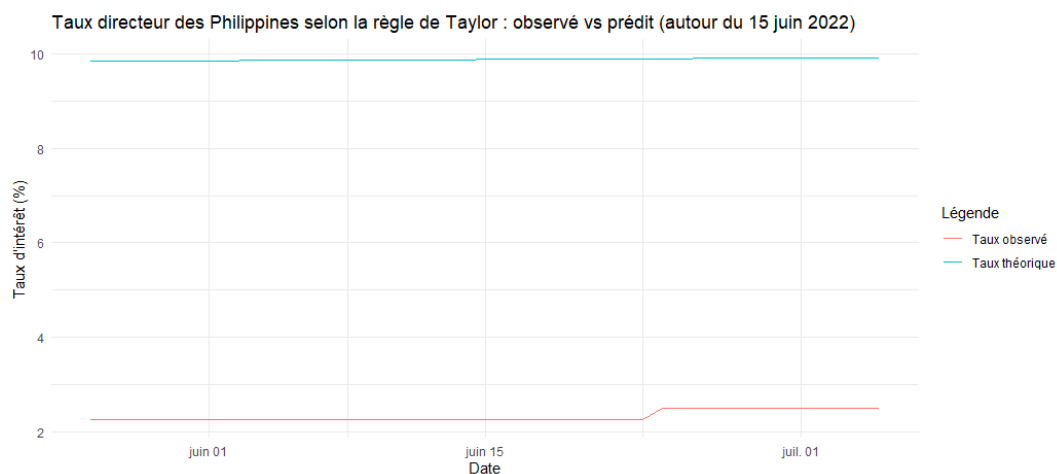
Malgré ces limites statistiques, le modèle nous a surtout servi comme outil visuel pour observer comment le taux d'intérêt théorique aurait évolué en l'absence de choc externe et comparer cette trajectoire à celle du taux directeur réel. Cela nous permet d'évaluer plus concrètement si la décision de la Fed a pu influencer ou non la politique monétaire des pays émergents pendant la période analysée

7.2 Modèle 2 : Règle de Taylor

7.2.1 Analyse des graphiques

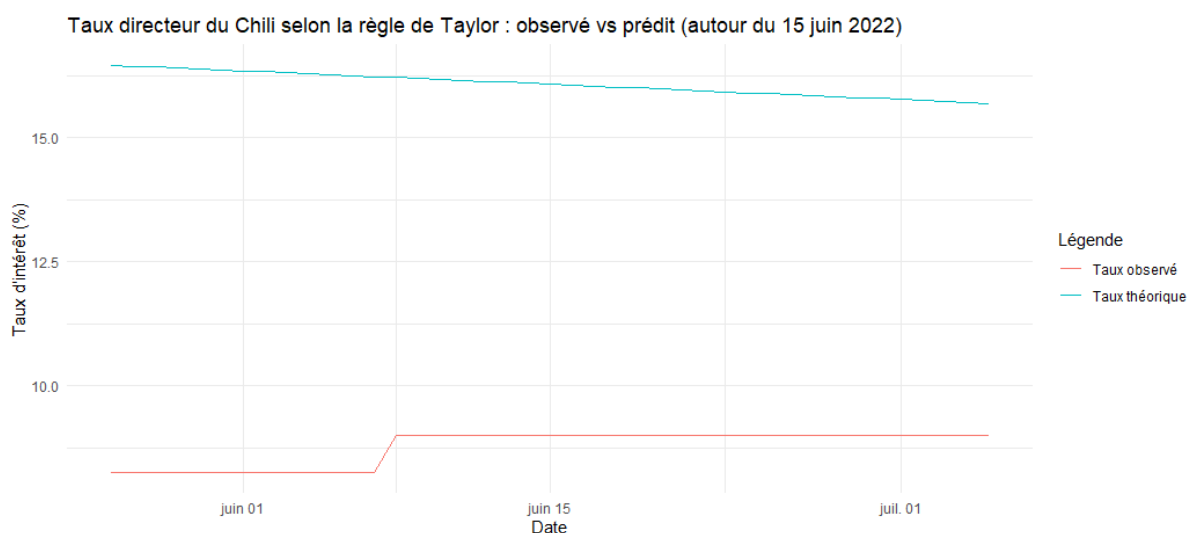
- Dans la majorité des pays étudiés, le taux directeur théorique calculé avec la règle de Taylor est supérieur au taux réellement observé. C'est le cas de l'Afrique du Sud, de l'Arabie Saoudite, du Chili, de la Corée du Sud, de Hong Kong, de l'Inde, de l'Indonésie, de la Malaisie, du Mexique, des Philippines, de la Pologne, de la République Tchèque et de la Thaïlande. D'après leurs conditions économiques internes (comme l'inflation ou l'écart de production), ces pays auraient dû avoir une politique monétaire plus stricte avec des taux plus élevés. Pourtant, ils ont préféré garder des taux plus bas ou n'ont pas réagi aussi fortement que ce que la règle de Taylor aurait recommandé.

Cela peut s'expliquer par une influence importante de la politique monétaire américaine et plus précisément des décisions de la Fed. Beaucoup de pays émergents sont sensibles aux mouvements de capitaux internationaux et une hausse trop rapide ou trop forte de leur taux directeur pourrait provoquer une appréciation de leur monnaie, une perte de compétitivité à l'exportation voire des sorties de capitaux. Par exemple, en Asie, des pays comme la Thaïlande, les Philippines ou l'Indonésie semblent garder leurs taux bas pour rester compétitifs et éviter de déstabiliser leur économie.



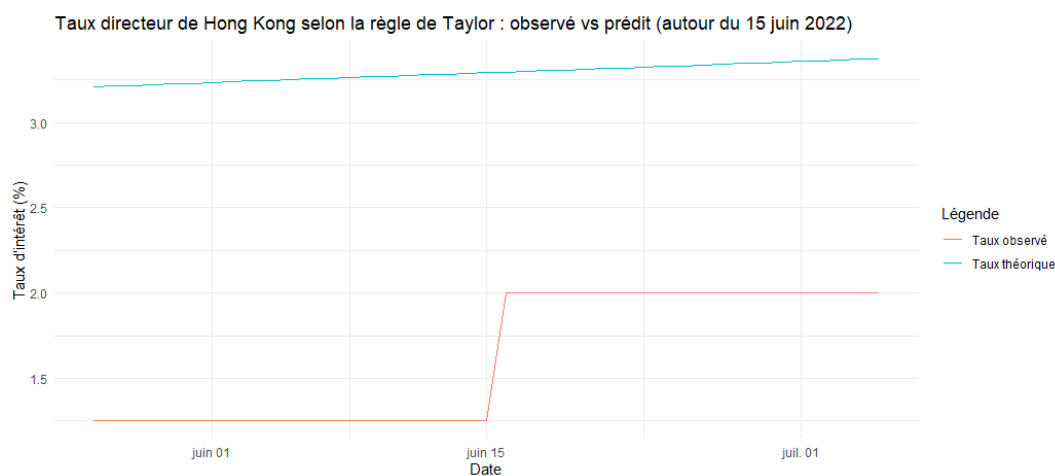
Graphique 7 : Taux théorique et observé des Philippines selon la règle de Taylor dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

De même pour des pays comme le Chili ou l'Afrique du Sud.



Graphique 8 : Taux théorique et observé du Chili selon la règle de Taylor dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

Enfin, des pays comme Hong Kong ou l'Arabie Saoudite ont leur monnaie liée au dollar américain. Ils ont donc très peu de marge de manœuvre et doivent suivre la Fed.



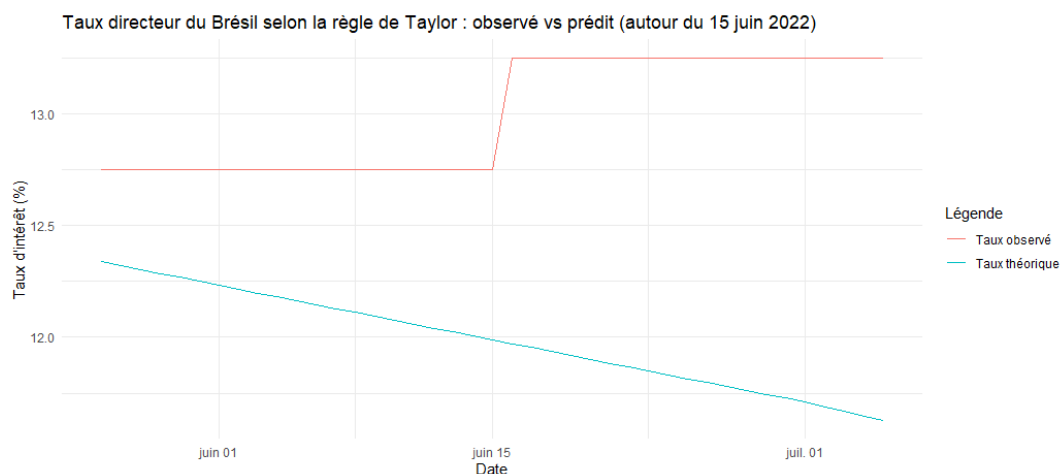
Graphique 9 : Taux théorique et observé de Hong Kong selon la règle de Taylor dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

Ce décalage entre les taux observés et les taux théoriques peut avoir plusieurs conséquences. À court terme, cela permet de soutenir la croissance et d'éviter des chocs trop forts. Mais à long terme, cela peut alimenter l'inflation, diminuer la crédibilité des banques centrales et forcer ces pays à remonter les taux plus brutalement plus tard, ce qui serait risqué pour la stabilité financière. En résumé, même si la règle de Taylor donne une idée claire de ce que les taux devraient être, on voit que les pays émergents n'ont pas toujours la liberté de suivre cette règle à cause de leur dépendance au système monétaire international et surtout à la politique de la Fed.

- À l'inverse, il y a seulement deux pays, le Brésil et la Chine qui affichent un taux directeur réel plus élevé que celui que la règle de Taylor recommande. Ce qui est important ici, c'est que ce sont aussi les deux pays où l'écart entre le taux réel et le taux théorique est le plus petit de tous. Cela signifie que leur politique monétaire est assez proche de ce que la situation économique interne justifierait et que ces pays sont moins influencés par la politique de la Fed que les autres.

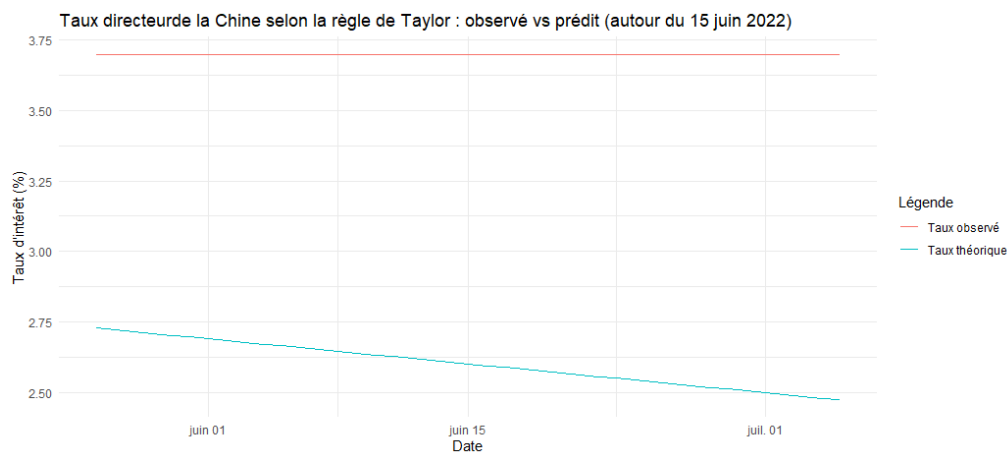
Pour le Brésil, le taux observé reste élevé, autour de 13,25 %, alors que le taux théorique est un peu plus bas, à environ 12 %. Ce petit écart peut s'expliquer par le fait que le pays souhaite lutter fermement contre l'inflation et gagner en crédibilité auprès des marchés. Comme l'inflation est souvent instable au Brésil, la Banque centrale préfère adopter une politique plus prudente en maintenant un taux un peu plus élevé que ce que recommande

la règle de Taylor. Cela lui permet de rassurer les investisseurs et de mieux ancrer les anticipations d'inflation. Cependant cet écart reste très faible, nous pouvons donc dire que le pays conserve tout de même une certaine indépendance dans sa politique monétaire.



Graphique 10 : Taux théorique et observé du Brésil selon la règle de Taylor dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

Dans le cas de la Chine, le taux observé est stable autour de 3,7 %, alors que le taux théorique est plus bas, proche de 2,5 %. L'écart est faible, ce qui montre que la Chine ne suit pas directement la règle de Taylor mais garde quand même une certaine cohérence avec sa situation interne. La Chine a un modèle économique particulier, elle garde une politique monétaire assez autonome contrairement à d'autres pays émergents. Ce pays contrôle étroitement sa monnaie, ses taux d'intérêt et les flux de capitaux, ce qui lui donne plus de liberté dans sa politique monétaire.



Graphique 11 : Taux théorique et observé de la Chine selon la règle de Taylor dans une fenêtre de 20 jours avant et après le 15 juin 2022

Dans les deux cas, le fait que le taux réel soit un petit peu plus élevé que le taux théorique montre que ces pays choisissent une politique monétaire volontaire, parfois défensive pour protéger leur économie. Ils ne se laissent pas entièrement guider par la règle de Taylor, ni par les décisions de la Fed. De plus, le fait que ces deux pays aient un écart très faible entre le taux réel et le taux de Taylor montre qu'ils ont une politique monétaire plus autonome, moins influencée par les taux américains. Ils gardent donc une marge de manœuvre plus large que les autres pays émergents pour adapter leurs décisions à leur propre économie

Les graphiques des autres pays sont présentés en **Annexe 3**.

7.2.2 Analyse des différences moyennes absolues

Pays	Différence moyenne absolue
Argentine	103.114
Pologne	16.063
République tchèque	14.939
Philippines	7.556
Chili	7.313
Afrique du Sud	6.860
Corée	6.332
Arabie saoudite	5.392
Thaïlande	4.513
Mexique	4.168
Malaisie	3.767
Inde	3.270
Indonésie	3.101
Hong Kong	1.676
Chine	1.099
Brésil	1.006

Tableau 2 : Classement des pays par ordre décroissant de la différence moyenne absolue entre le taux observé et théorique selon la règle de Taylor

L'analyse du tableau des écarts absolus entre le taux observé et le taux théorique montre de fortes différences entre les pays étudiés. Comme expliqué ci-dessus, la Chine et le Brésil affichent les écarts les plus faibles, ce qui reflète une politique monétaire relativement autonome et cohérente avec les conditions économiques internes. Le cas de Hong Kong est également intéressant, bien que l'écart soit légèrement supérieur (1,676), il reste faible, ce qui s'explique par son ancrage fixe au dollar américain, qui oblige sa banque centrale à suivre de près les mouvements de la Fed, tout en maintenant un certain alignement avec ses fondamentaux internes.

La plupart des autres pays présentent des écarts plus élevés, ce qui signifie qu'ils s'éloignent davantage de la règle de Taylor sous l'effet de contraintes extérieures comme la politique de la Fed. Parmi eux, des pays comme la Malaisie, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique ou encore la Thaïlande semblent privilégier une approche plus souple malgré des indicateurs internes qui pourraient justifier des taux plus élevés.

Certains cas méritent d'être analysés de plus près. Par exemple, la République tchèque et la Pologne présentent toutes les deux des écarts très importants (14,939 et 16,063 points), ce qui s'explique en partie par une inflation très élevée au cours des dernières années. En effet, en Pologne, le CPI est passé de 3,37 % en 2020 à un pic de 14,43 % en 2022 tandis que la République tchèque a atteint 15,10 % la même année. Même si l'inflation a ensuite ralenti, ces niveaux élevés ont pu fausser la lecture de la règle de Taylor qui aurait suggéré des taux bien plus stricts.

Enfin, le cas de l'Argentine est extrêmement particulier. Le pays affiche de loin le plus grand écart absolu, avec plus de 103 points entre le taux théorique et le taux observé. Cela s'explique par une inflation totalement hors normes, le CPI est passé de 42 % en 2020 à près de 220 % en 2024. Une telle augmentation rend l'application de la règle de Taylor presque inutile dans un contexte aussi instable. L'Argentine est confrontée à une perte de confiance totale dans sa monnaie, à une dollarisation partielle de son économie et le pays ne peut pas vraiment appliquer une politique monétaire normale. Dans ce cadre, le maintien d'un taux observé bien en-dessous du niveau théorique peut montrer une incapacité structurelle à contrôler l'inflation mais aussi la crainte de provoquer une récession encore plus grave.

8 Conclusion partie empirique

L'analyse empirique réalisée à travers ces deux approches complémentaires permet de mieux comprendre dans quelle mesure les politiques monétaires des pays émergents ont été influencées par la décision de la Réserve fédérale, notamment après l'annonce de la hausse de 75 points de base par la Fed le 15 juin 2022. Même si les deux méthodes suivent des logiques différentes, elles ont le même objectif c'est-à-dire estimer un taux d'intérêt théorique en se basant uniquement sur des variables internes comme l'inflation, la croissance ou l'output gap, puis le comparer au taux réellement appliqué pour identifier d'éventuelles influences extérieures.

La première observation importante en dehors de notre analyse de base, c'est que plusieurs pays ont réagi à la hausse des taux de la Fed en ajustant leur propre taux réel, soit immédiatement, soit avec un léger décalage. On observe ce phénomène en Arabie Saoudite, en Argentine, au Brésil, au Chili, à Hong Kong, au Mexique, aux Philippines, en Pologne, en République Tchèque et en Thaïlande. L'influence peut être directe, comme en Arabie Saoudite ou à Hong Kong où la

monnaie est liée au dollar. Ou indirecte, comme au Mexique, au Brésil ou en Pologne où ces décisions servent à éviter la fuite des capitaux, stabiliser la monnaie et rassurer les marchés.

Ensuite, lorsque nous revenons à notre analyse, c'est-à-dire à la comparaison entre le taux théorique (qui ne tient pas compte de l'influence des États-Unis) et le taux réel (qui lui reflète en partie les décisions de la Fed) il est utile de comparer les deux méthodes utilisées pour mieux comprendre comment les pays émergents construisent leur politique monétaire. Le modèle de régression linéaire propose une estimation "interne" du taux d'intérêt théorique. Il donne une vision statistique de ce que le taux aurait pu être sans influences extérieures. De son côté, la règle de Taylor propose une norme théorique, qui indique ce que le taux devrait être en fonction de la situation macroéconomique. Elle est plus rigide, et peut parfois donner des résultats excessifs dans les cas d'inflation extrême ou de croissance atypique.

La comparaison entre les deux méthodes montre que certains pays comme l'Argentine, les Philippines, le Chili et la Pologne ont des écarts élevés dans les deux approches, ce qui suggère une politique monétaire influencée par la Fed ou par des contextes internes particuliers, comme une forte inflation. L'Argentine, avec un écart extrême, illustre bien cette instabilité.

À l'inverse, des pays comme la Chine et le Brésil affichent des écarts très faibles, ce qui reflète une politique plus autonome. Hong Kong et l'Arabie Saoudite ont aussi peu d'écart mais cela s'explique par leur ancrage au dollar qui les oblige à suivre la Fed.

Enfin, certains pays comme la République Tchèque, la Malaisie ou la Corée du Sud présentent des différences d'écart selon la méthode utilisée. Cela montre que la règle de Taylor qui est plus rigide, peut exagérer les écarts dans des contextes économiques instables contrairement à la régression qui reflète mieux les tendances passées.

En conclusion, même si les réponses varient d'un pays à l'autre, les résultats montrent que la majorité des pays émergents sont bel et bien influencés par le taux directeur des États-Unis. Dans certains cas, les pays choisissent volontairement de suivre la dynamique américaine tandis que dans d'autres, cette dépendance est imposée par les contraintes du système monétaire international. Qu'elle soit assumée, subie ou automatique, cette influence du taux directeur américain reste aujourd'hui un facteur clé dans la gestion des politiques monétaires des pays émergents.

9 Limite du mémoire

Comme tout travail de recherche, ce mémoire présente certaines limites qu'il est important de souligner.

Tout d'abord, la qualité des données utilisées varie selon les indicateurs. Les taux d'intérêt sont disponibles quotidiennement mais d'autres variables importantes comme l'inflation ou le PIB ne sont disponibles qu'à une fréquence mensuelle, trimestrielle, voire annuelle. Cela nous a contraint à effectuer des interpolations pour rendre les séries comparables. Ce traitement, bien qu'indispensable peut introduire un biais et légèrement fausser les résultats.

Ensuite, l'estimation du taux théorique repose sur une approche simplifiée. Les deux méthodes utilisées (la régression linéaire et la règle de Taylor) prennent en compte seulement quelques variables économiques internes, alors que dans la réalité les banques centrales s'appuient sur une multitude de facteurs pour fixer leur taux directeur. Cette simplification permet de mieux isoler l'effet de la Fed mais elle réduit aussi la précision du modèle.

Par ailleurs, les pays étudiés sont tous classés comme émergents mais ils sont très différents les uns des autres. Leur niveau de développement, leur régime de change, la solidité de leurs institutions ou encore leur exposition au dollar varient fortement. Ces différences rendent les comparaisons parfois difficiles, même si dans l'analyse nous essayons le plus possible de tenir compte des spécificités de chaque pays.

De plus, la période d'analyse retenue dans ce mémoire est limitée à une fenêtre de 40 jours autour de l'événement étudié. Cela permet d'observer l'effet immédiat des décisions de la Fed, mais ne suffit pas pour déterminer avec certitude si un pays est réellement dépendant ou indépendant à long terme. Une analyse sur une période plus large pourrait donner une vision plus complète de cette relation.

Enfin, l'écart entre le taux réel et le taux théorique est ici interprété comme une influence de la politique monétaire américaine. Cette hypothèse est cohérente avec la littérature mais elle reste partielle. Un écart important peut aussi venir d'autres facteurs, comme une crise locale, un changement de stratégie ou une anticipation de choc externe sans lien direct avec la Fed.

10 Perspectives futures

Pour approfondir ce travail, plusieurs pistes pourraient être envisagées dans le cadre d'une future recherche.

Tout d'abord, il serait utile d'intégrer d'autres variables macroéconomiques dans les modèles, comme le taux de change, les flux de capitaux ou encore les anticipations d'inflation. Ces éléments jouent un rôle important dans les décisions des banques centrales et pourraient permettre d'expliquer plus finement certains écarts entre le taux théorique et le taux réel.

Il serait également intéressant d'élargir l'échantillon de pays analysés. Cela permettrait de comparer les économies émergentes entre elles mais aussi avec des pays développés ou en voie de développement, afin de mieux comprendre les différences de réaction face à la politique monétaire américaine.

De plus, initialement nous comptions analyser l'impact du taux directeur américain sur la production industrielle des pays émergents. Cependant, par manque d'espace dans ce mémoire, nous n'avons pas pu développer cette partie. Pourtant, plusieurs études montrent que les hausses de taux de la Fed peuvent avoir des effets directs sur l'investissement, le crédit et donc sur l'activité industrielle de ces pays. Ce serait donc une piste très pertinente à explorer dans un travail futur.

Enfin, un autre axe important consisterait à approfondir les raisons pour lesquelles les pays émergents suivent autant les décisions de la Fed. Même si le mémoire évoque brièvement ces mécanismes (ancrage au dollar, peur de la fuite des capitaux, exposition à la dette en dollars, etc.) une analyse plus détaillée, pays par pays, permettrait de mieux comprendre les motivations précises.

11 Conclusion générale

Ce mémoire a permis d'expliquer à travers l'analyse théorique et empirique, l'importance de la politique monétaire américaine dans la dynamique des taux directeurs des économies émergentes.

La revue de littérature a présenté les principales raisons et mécanismes de transmission qui poussent les pays émergents à adapter leur taux directeur aux décisions de la Fed, parfois au détriment de leurs priorités économiques internes

L'analyse empirique, basée sur la régression linéaire et la règle de Taylor, confirme pleinement ces constats. Elle montre que dans la majorité des pays étudiés, les taux observés s'écartent nettement de ceux que dicteraient uniquement leurs conditions économiques internes. Cela signifie une influence directe ou structurelle de la Fed. Quelques exceptions, comme la Chine et

le Brésil qui conservent une certaine autonomie tandis que d'autres pays tels que Hong Kong ou l'Arabie Saoudite, reproduisent mécaniquement la politique américaine en raison de leur ancrage au dollar.

En conclusion, ce mémoire a montré tant sur le plan théorique qu'empirique que les décisions de la Réserve fédérale américaine exercent une influence notable sur les politiques monétaires des économies émergentes et plus particulièrement sur leur taux directeur. Les résultats mettent également en évidence la difficulté pour ces économies de préserver une indépendance monétaire totale dans un système financier mondial largement dominé par le dollar.

12 Utilisation de l'intelligence artificielle

Au cours de ce travail, j'ai essayé d'utiliser le moins possible l'intelligence artificielle. Je m'en suis servie uniquement pour m'aider dans la partie codage sur R de mon travail et pour reformuler correctement les textes que j'avais moi-même rédigés afin que mes phrases soient mieux structurées et plus agréables à lire. Une fois le texte reformulé, je l'ajustais à ma façon.

13 Bibliographie

Adrian, T., Natalucci, F., & Wu, J. (2024, January 31). *Les pays émergents face à la volatilité des taux d'intérêt au niveau mondial*. IMF Blog. <https://www.imf.org/fr/Blogs/Articles/2024/01/31/emerging-markets-navigate-global-interest-rate-volatility>

Ahmed, S., Akinci, O., & Queralto, A. (2021). U.S. Monetary Policy Spillovers to Emerging Markets : Both Shocks and Vulnerabilities Matter. *International Finance Discussion Paper*, 2021.0(1321), 1-34. <https://doi.org/10.17016/ifdp.2021.1321>

Arteta, C., Kamin, S., & Ruch, F. U. (2022). *How do rising U.S. interest rates affect emerging and developing economies? It depends*. World Bank. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099036212082239238/pdf/IDU032d1feef0db0d0480e0b3190f92d87c50de8.pdf>

Bank for International Settlements. (n.d.). *BIS statistics*. <https://stats.bis.org/>

Bank for International Settlements. (2008). *Transmission mechanisms for monetary policy in emerging market economies*. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap35.pdf>

Bank for International Settlements. (2011). *Impact of the crisis on local money and debt markets in emerging market economies*. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap54c.pdf>

Banque de France. (2022). *La singulière résilience du régime de change de Hong Kong*. https://www.banque-france.fr/system/files/2023-01/bdf239-4_peg_hk_web.pdf

Banque de France. (2024). *Les politiques monétaires non conventionnelles*. <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/les-politiques-monetaires-non-conventionnelles>

Banque de France. (2025). *La transmission de la politique monétaire*. <https://www.banque-france.fr/system/files/2025-06/Eco-en-Bref-Transmission-politique-monetaire.pdf>

Bénassy-Quéré, A., Farhi, E., Gourinchas, P.-O., Mistral, J., Pisani-Ferry, J., & Rey, H. (2011). *Réformer le système monétaire international* (Rapport du Conseil d'analyse économique No. 99). Conseil d'analyse économique. <https://cae-eco.fr/static/pdf/99.pdf>

Bhattarai, S., Chatterjee, A., & Park, W. Y. (2015). *Effects of US quantitative easing on emerging market economies* (Working Paper No. 255). Federal Reserve Bank of Dallas. <https://www.dallasfed.org/-/media/documents/research/international/wpapers/2015/0255.pdf>

Carré, E. (2015). Les politiques monétaires non conventionnelles de la BCE : théories et pratiques. *Alternatives Économiques*, n° 66(2), 42. <https://doi.org/10.3917/leco.066.0042>

Checo, A., Grigoli, F., & Sandri, D. (2024). *Monetary policy transmission in emerging markets: Proverbial concerns, novel evidence*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/work1170.pdf>

Chari, A., Dilts Stedman, K., & Lundblad, C. (2017). *Taper tantrums: QE, its aftermath and emerging market capital flows* (NBER Working Paper No. 23474). National Bureau of Economic Research. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w23474/w23474.pdf

Davis, J. S. (2021, August 10). *Don't look to the 2013 tantrum for the effect of tapering on emerging markets*. Federal Reserve Bank of Dallas. <https://www.dallasfed.org/research/economics/2021/0810>

Davis, J. S., & Sagnanert, P. (2023, August 8). *Emerging-market countries insulate themselves from Fed rate hikes*. Federal Reserve Bank of Dallas. <https://www.dallasfed.org/research/economics/2023/0808>

Drumetz, F., Pfister, C., & Sahuc, J.-G. (2015). *Politique monétaire* (2e éd.). De Boeck Supérieur. <https://www.furet.com/media/pdf/feuilleteage/9/7/8/2/8/0/4/1/9782804190231.pdf>

Elson, A. (2021). The Global Currency Power of the US Dollar. Dans *Springer eBooks*. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-83519-4>

Faudot, A. (2014). Le régime rentier d'accumulation en Arabie saoudite et son mode de régulation. *Revue de la Régulation*, 16. <https://doi.org/10.4000/regulation.11033>

Federal Reserve Bank of St. Louis. (n.d.). *FRED – Federal Reserve Economic Data*. <https://fred.stlouisfed.org/>

Hetzel, R. (2018). The Evolution of U.S. Monetary Policy. *Federal Reserve Bank Of Richmond Working Papers*, 18(01), 1-35. <https://doi.org/10.21144/wp18-01>

Iacoviello, M., & Navarro, G. (2018). Foreign Effects of Higher U.S. Interest Rates. *International Finance Discussion Paper*, 2018(1227), 1-15. <https://doi.org/10.17016/ifdp.2018.1227>

International Monetary Fund. (2010). *How did emerging markets cope in the crisis?* <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/061510.pdf>

International Monetary Fund. (n.d.). *IMF data portal*. <https://data.imf.org/>

Labonte, M. (2025). *Introduction to U.S. economy: Monetary policy* (CRS Report No. IF11751). Congressional Research Service. https://www.congress.gov/crs_external_products/IF/PDF/IF11751/IF11751.11.pdf

Lastauskas, P., & Nguyen, A. D. M. (2024). Spillover effects of US monetary policy on emerging markets amidst uncertainty. *Journal Of International Financial Markets Institutions And Money*, 92, 101956. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101956>

Lelart, M. (2012). Comment le dollar devient-il une monnaie internationale ? *Revue D Économie Financière*, N° 107(3), 265-288. <https://doi.org/10.3917/ecofi.107.0265>

Liu, J., Tan, S. R., & Chia, W. M. (2024). Exposure to Dollar, financial Openness, and the heterogeneous impact of US monetary spillover. *Journal Of International Money And Finance*, 143, 103070. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103070>

Martinache, I. (2018). L'efficacité des politiques monétaires non conventionnelles. *Idées Économiques et Sociales*, N° 192(2), 6-16. <https://doi.org/10.3917/idee.192.0006>

McCauley, R. N. (2020). The Global Domain of the Dollar : Eight Questions. *Atlantic Economic Journal*, 48(4), 421-429. <https://doi.org/10.1007/s11293-020-09692-0>

Mishkin, F. S. (1996). *Les canaux de transmission monétaire : Leçons pour la politique monétaire*. Banque de France. <https://www.mcours.net/cours/pdf/yass1/yass1cllc202.pdf>

Mishkin, F. S. (1996). *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*. <https://doi.org/10.3386/w5464>

Rougier, É., & Piveteau, A. (2012). Comprendre l'émergence économique : convergence sectorielle, autonomie compétitive et changement institutionnel. *Mondes En Développement*, n°158(2), 71-86. <https://doi.org/10.3917/med.158.0071>

Sahay, R., & Sharma, P. (2014, December 9). *Emerging markets & volatility: Lessons from the taper tantrum*. IMF Blog. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2014/12/09/emerging-markets-volatility-lessons-from-the-taper-tantrum>

Selenge, B. M. (2020, 18 avril). *L'émergence économique : définition et critères*. Hypothèses. <https://caed.hypotheses.org/142>

Sgard, J. (2008). L'enjeu mondial. Dans *Presses de Sciences Po eBooks* (p. 41-54). <https://doi.org/10.3917/scpo.jaffr.2008.01.0041>

The Fed Explained : What the Central Bank Does. (2021). <https://doi.org/10.17016/0199-9729.11>

Trading Economics. (n.d.). *Global economic data*. <https://tradingeconomics.com/>

World Bank. (n.d.). *World development indicators*. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

Zheng, M. (2025). The Impact of Fed Rate Cuts on Long-term Investment in Emerging Market Electric Vehicles : A Case Study of BYD. *Advances In Economics Management And Political Sciences*, 165(1), 1-6. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.20722>

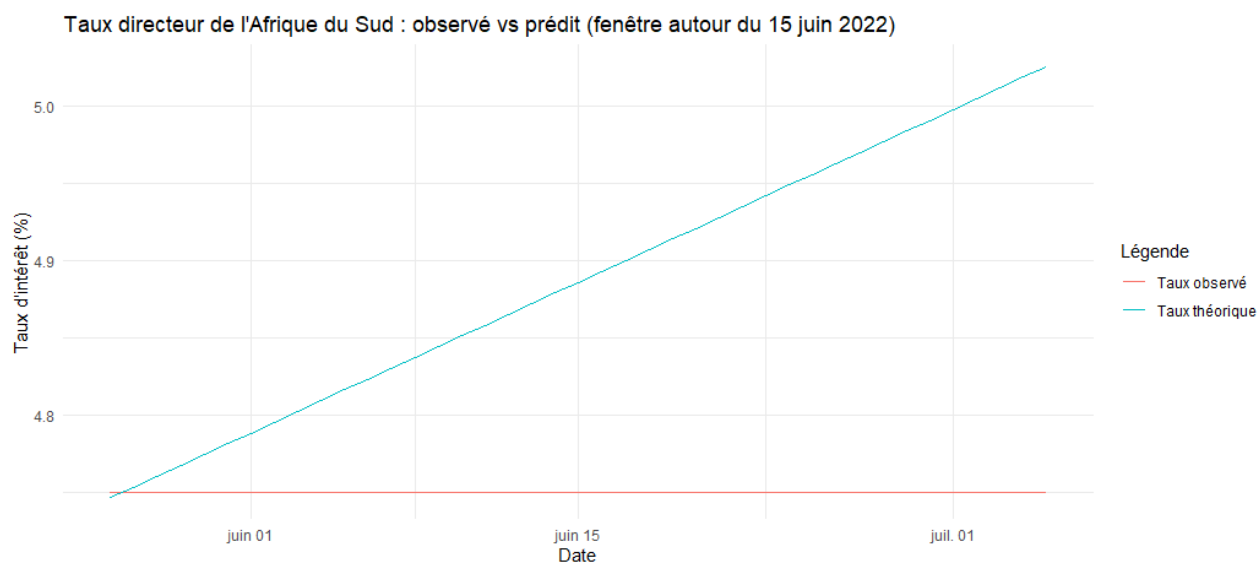
14 Annexes

Annexe 1 : Segment de la base de données du Brésil

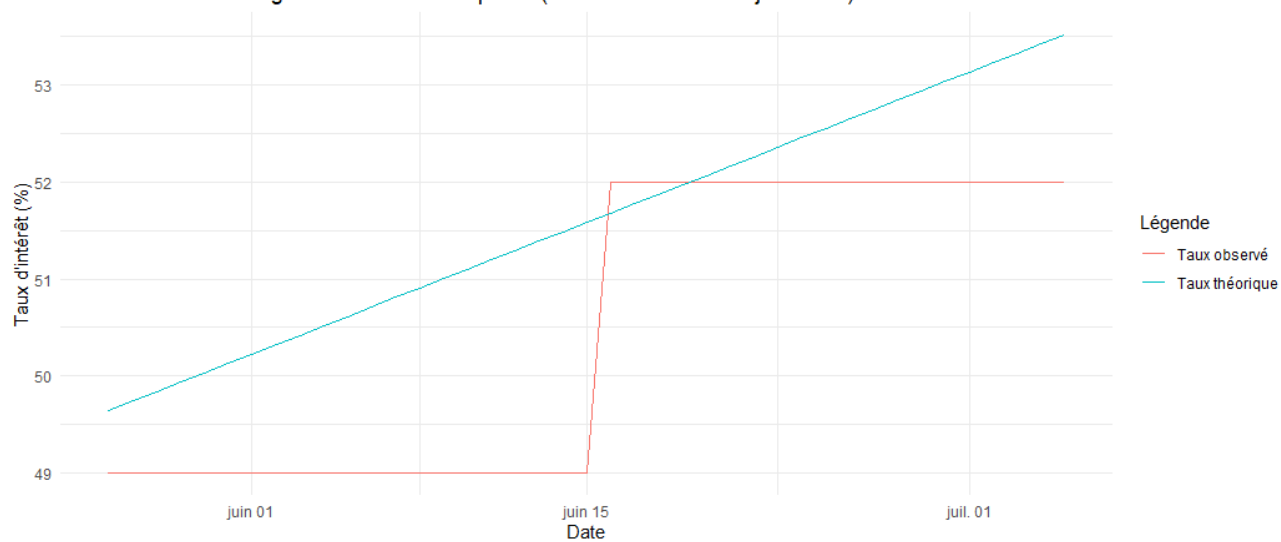
1	Rate_date	Rate	CPI_date	CPI	growth_date	Growth	GDP_date	GDP	
2	1-01-2022	9,25	01-01-20	3,21176803803376	15-01-2021	1,70	01-04-04	218492,7	
3	2-01-2022	9,25	01-01-21	8,30165975585673	15-04-2021	12,40	01-07-04	221204,1	
4	3-01-2022	9,25	01-01-22	9,28010608956873	15-07-2021	4,20	01-10-04	222876,3	
5	4-01-2022	9,25	01-01-23	4,59356282283204	15-10-2021	1,50	01-01-05	224829,8	
6	5-01-2022	9,25	01-01-24	4,36746407652337	15-01-2022	1,50	01-04-05	227324,5	
7	6-01-2022	9,25			15-04-2022	3,50	01-07-05	225929,8	
8	7-01-2022	9,25			15-07-2022	4,30	01-10-05	228840,4	
9	8-01-2022	9,25			15-10-2022	2,70	01-01-06	232444,9	
10	9-01-2022	9,25			15-01-2023	4,40	01-04-06	233289,3	
11	10-01-2022	9,25			15-04-2023	3,90	01-07-06	237164,1	
12	11-01-2022	9,25			15-07-2023	2,40	01-10-06	239942,1	
13	12-01-2022	9,25			15-10-2023	2,40	01-01-07	244342,0	
14	13-01-2022	9,25					01-04-07	248562,2	
15	14-01-2022	9,25					01-07-07	251125,2	
16	15-01-2022	9,25					01-10-07	254870,1	
17	16-01-2022	9,25					01-01-08	258079,9	
18	17-01-2022	9,25					01-04-08	263373,5	
19	18-01-2022	9,25					01-07-08	267616,0	
20	19-01-2022	9,25					01-10-08	257521,6	
21	20-01-2022	9,25					01-01-09	253856,4	
22	21-01-2022	9,25					01-04-09	258528,2	
23	22-01-2022	9,25					01-07-09	264556,6	
24	23-01-2022	9,25					01-10-09	271365,1	
25	24-01-2022	9,25					01-01-10	276999,0	
26	25-01-2022	9,25					01-04-10	280521,8	
27	26-01-2022	9,25					01-07-10	282987,0	
28	27-01-2022	9,25					01-10-10	287019,8	

◀ ▶ ... | Thaïlande | Argentine | Chili | **Brésil** | Mexique | République tchèque | Pologne | Arabie saoudite | Afrique du Sud

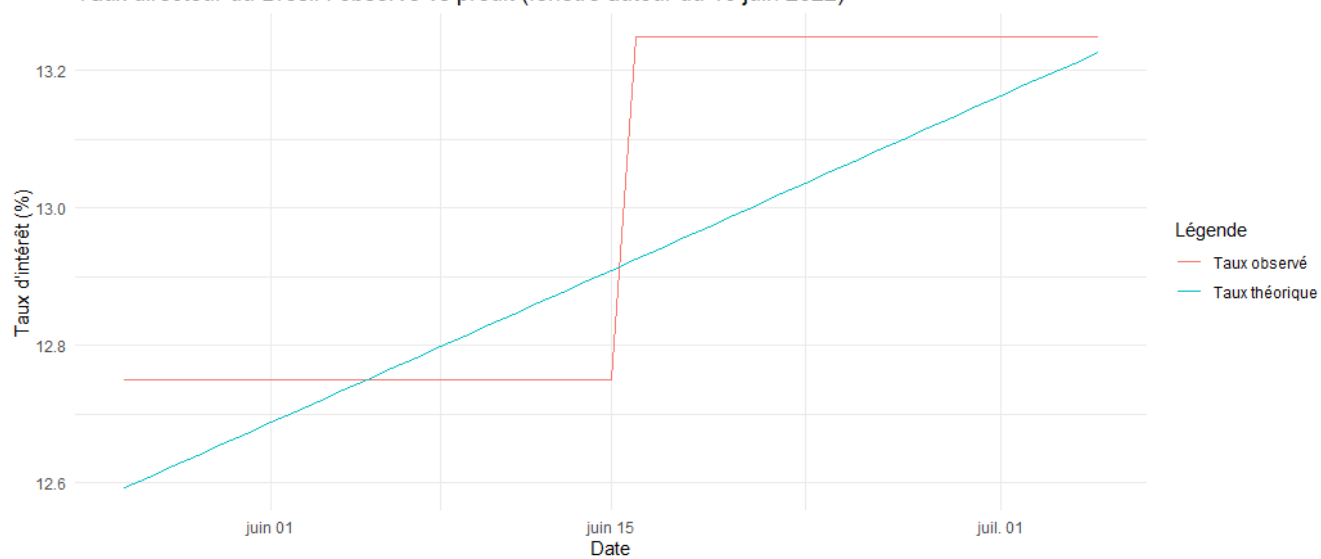
Annexe 2 : Graphiques des pays émergents venant de la régression linéaire



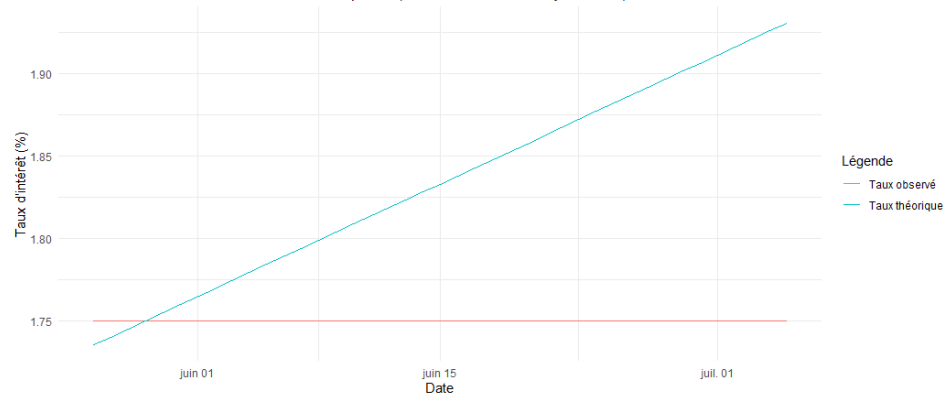
Taux directeur de l'Argentine : observé vs prédit (fenêtre autour du 15 juin 2022)



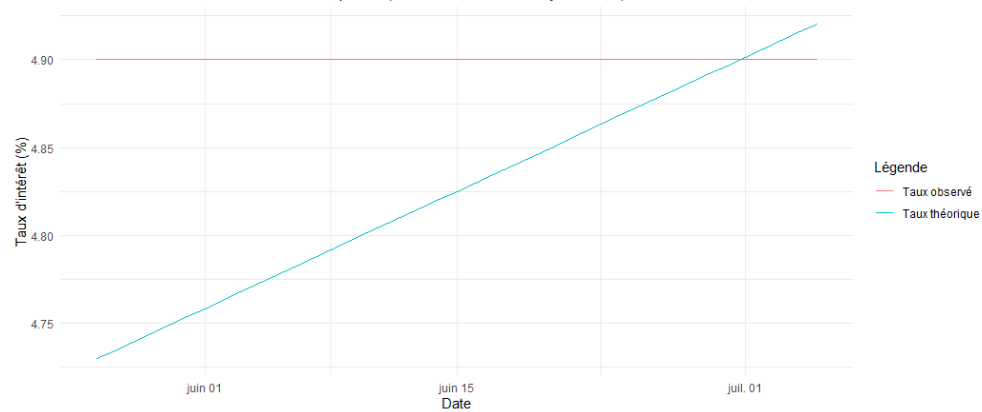
Taux directeur du Brésil : observé vs prédit (fenêtre autour du 15 juin 2022)



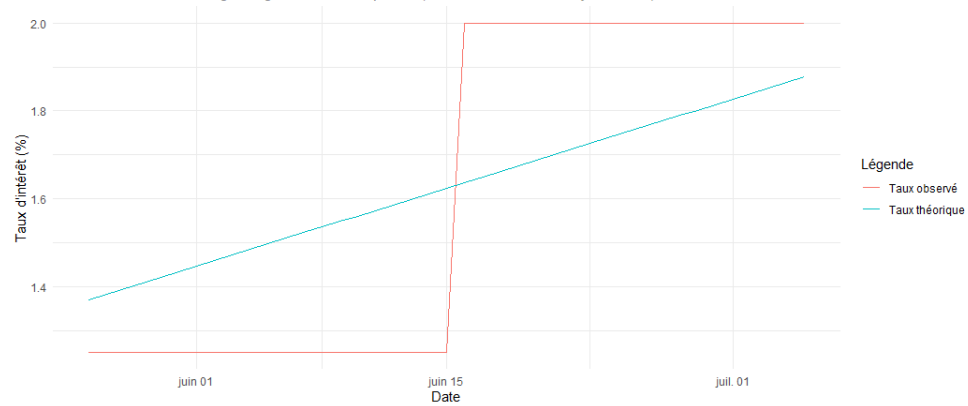
Taux directeur de la Corée : observé vs prédit (fenêtre autour du 15 juin 2022)

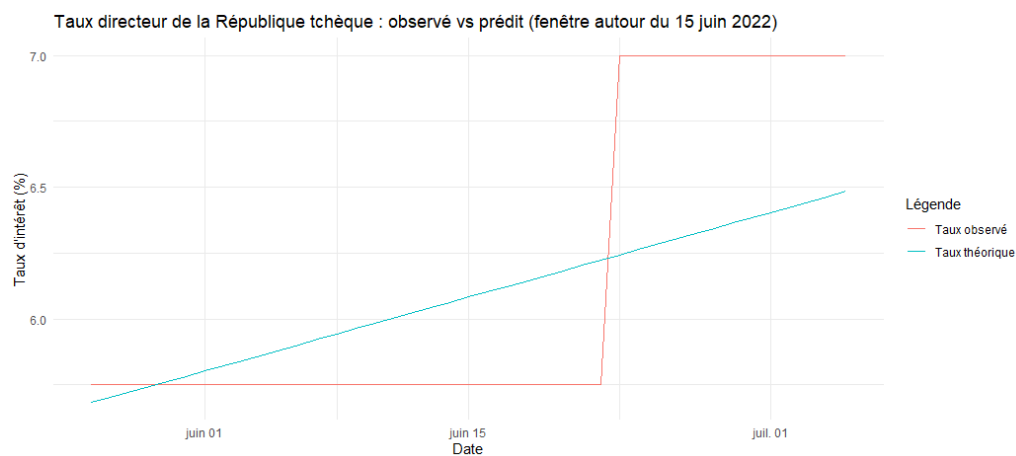
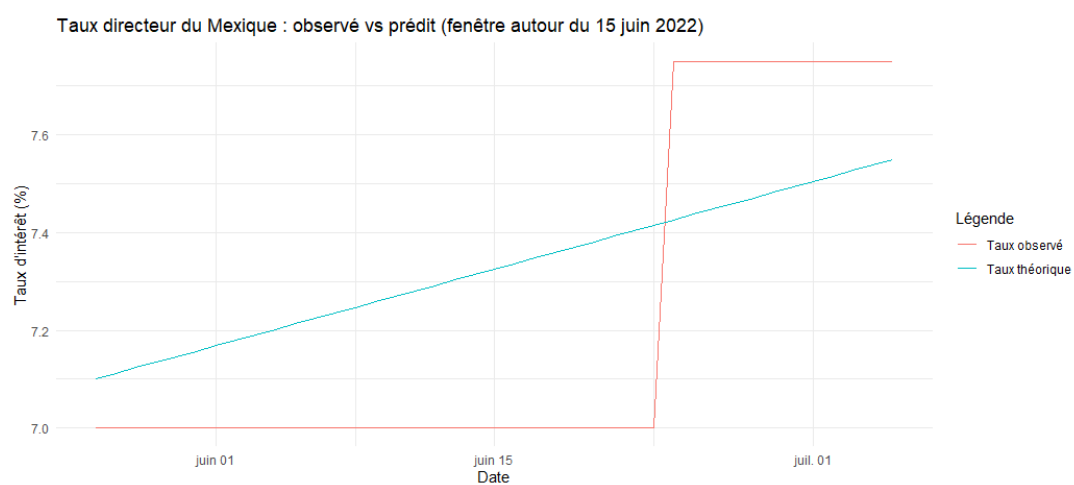
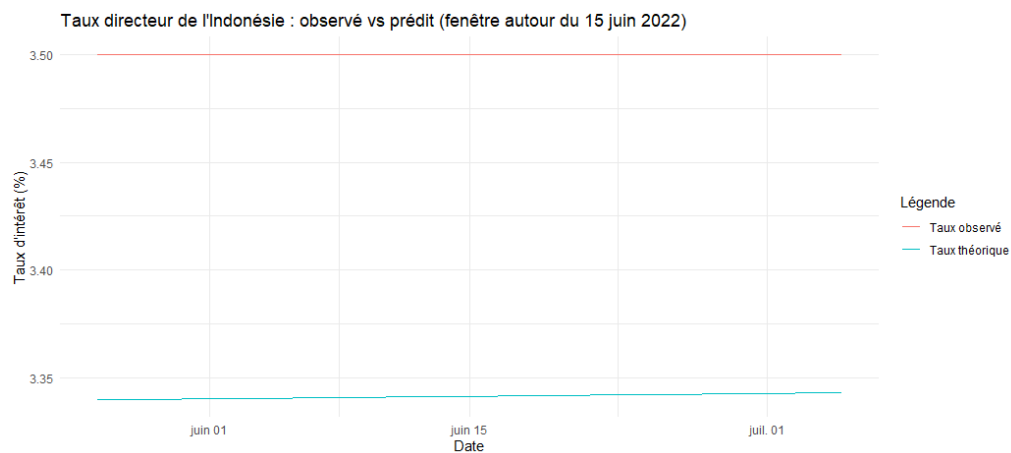


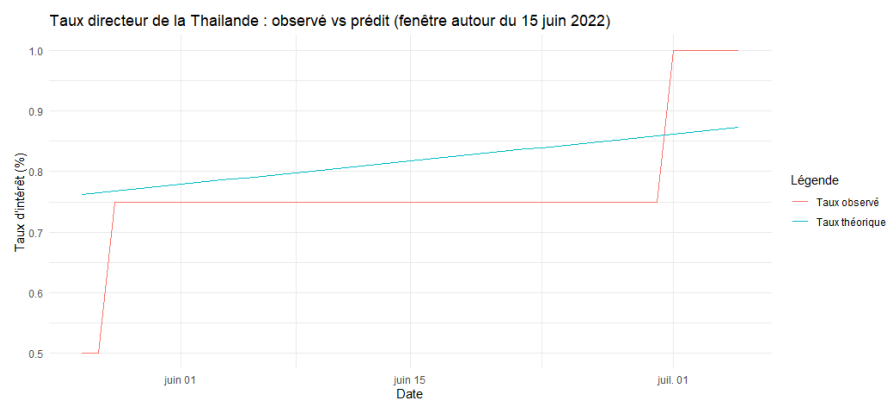
Taux directeur de l'Inde : observé vs prédit (fenêtre autour du 15 juin 2022)



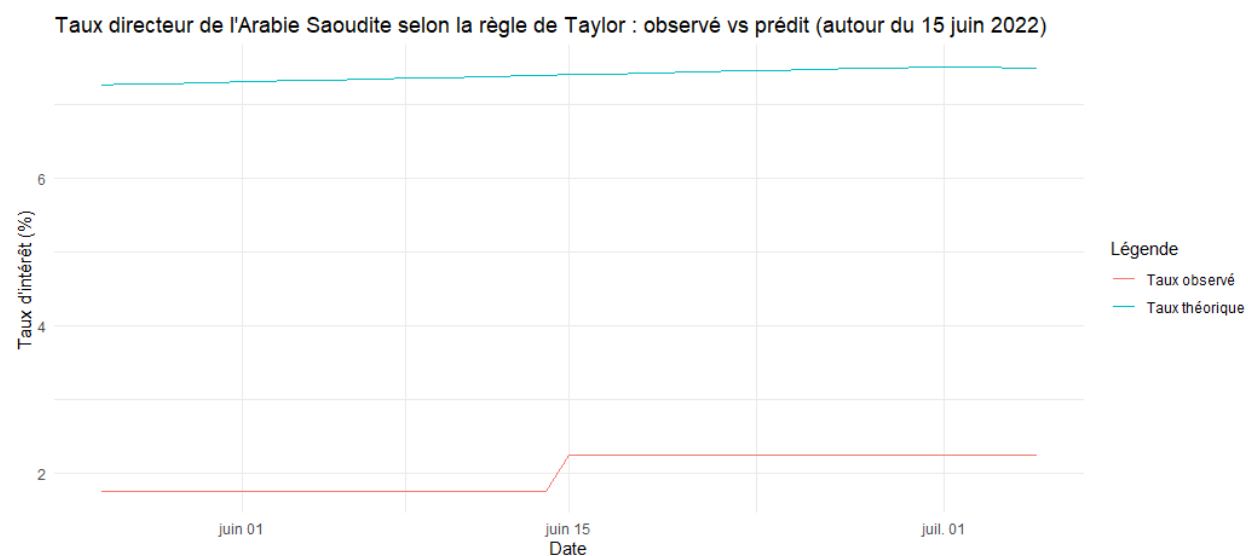
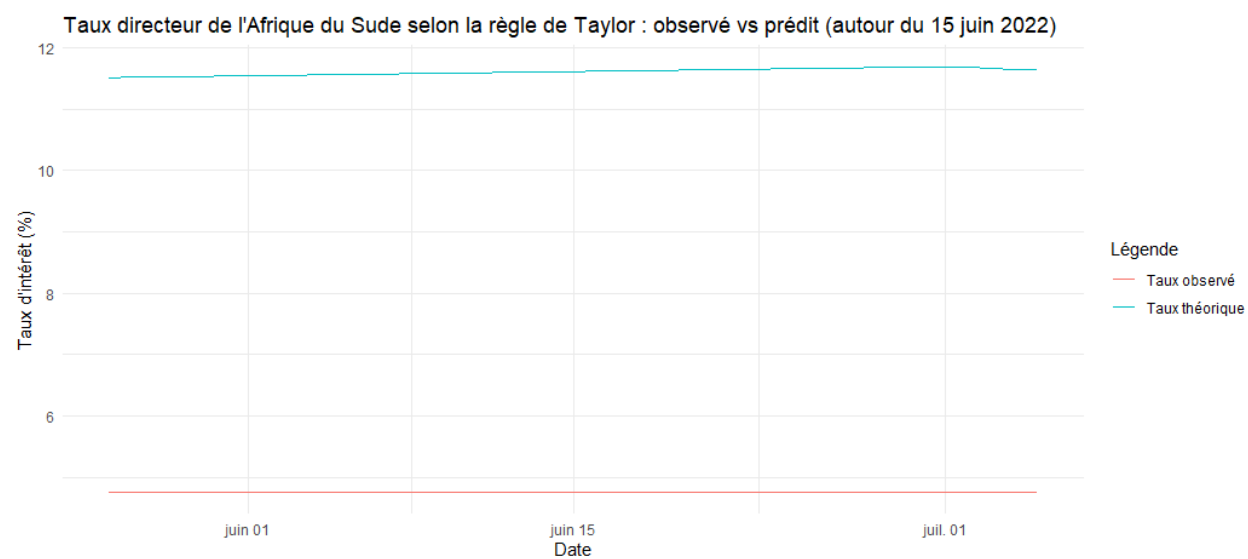
Taux directeur de Hong Kong : observé vs prédit (fenêtre autour du 15 juin 2022)

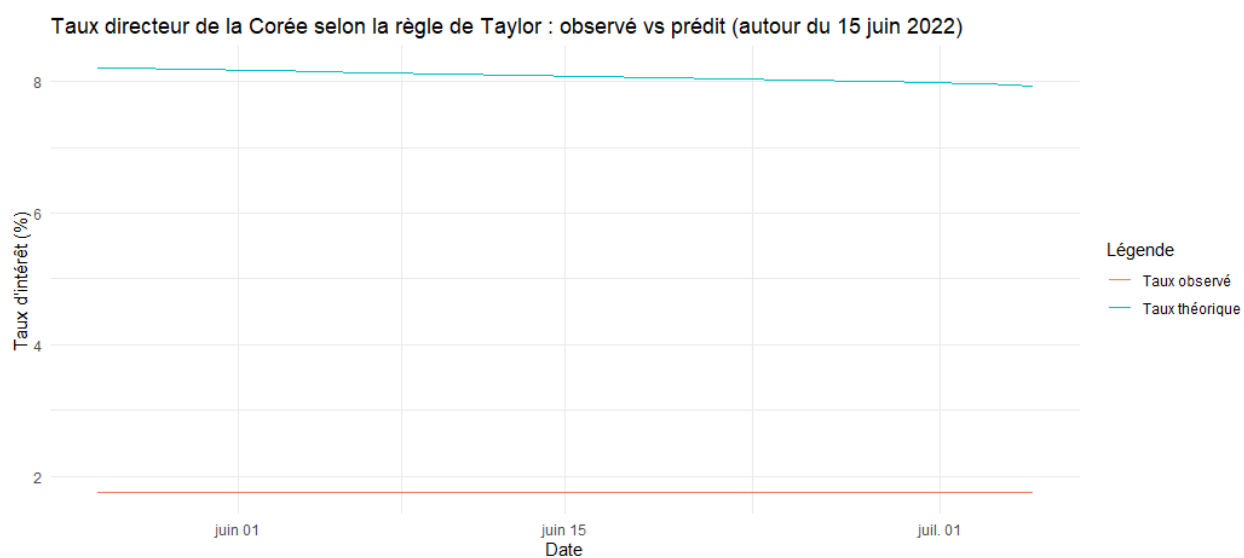
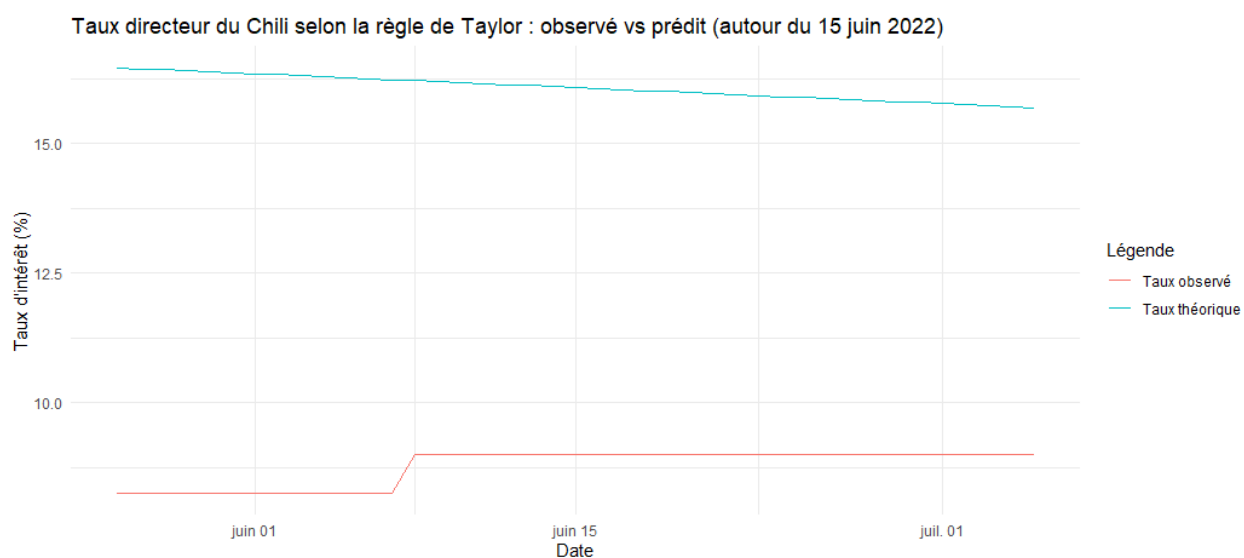
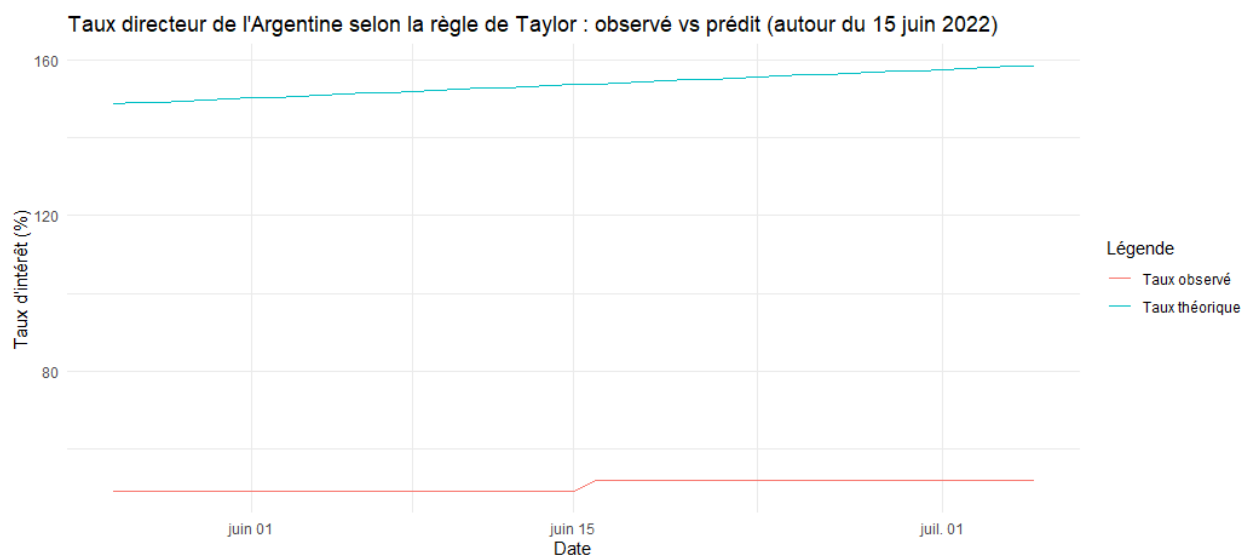


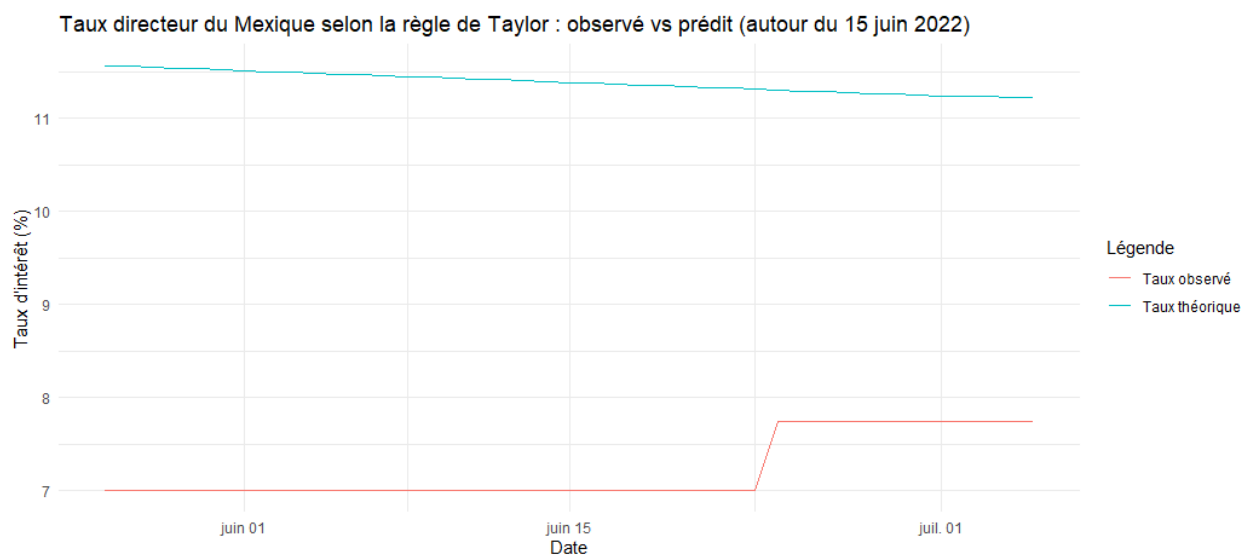
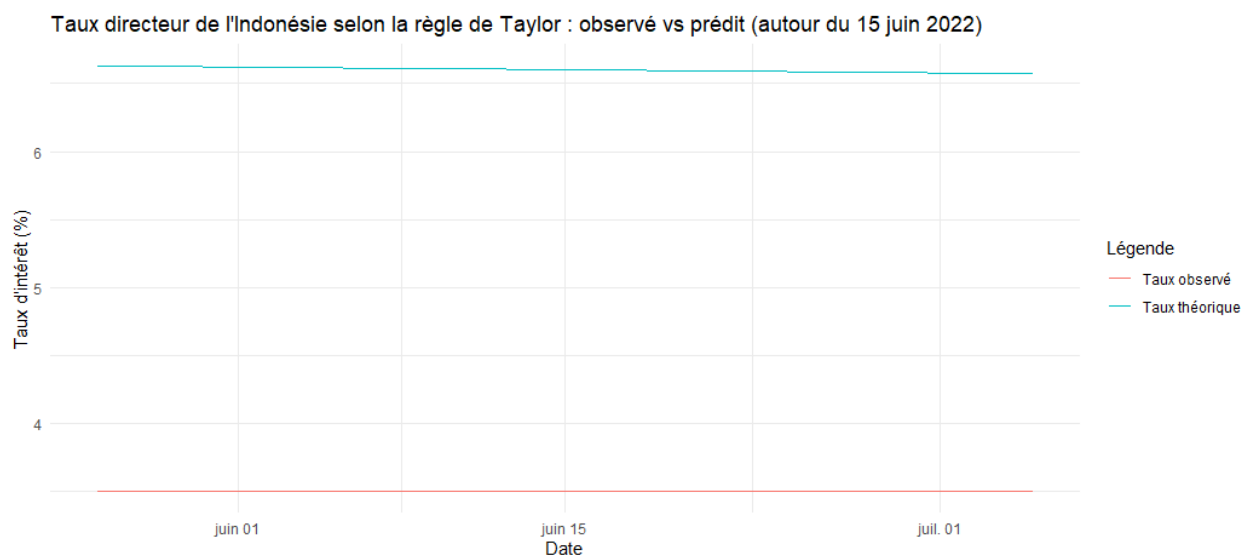
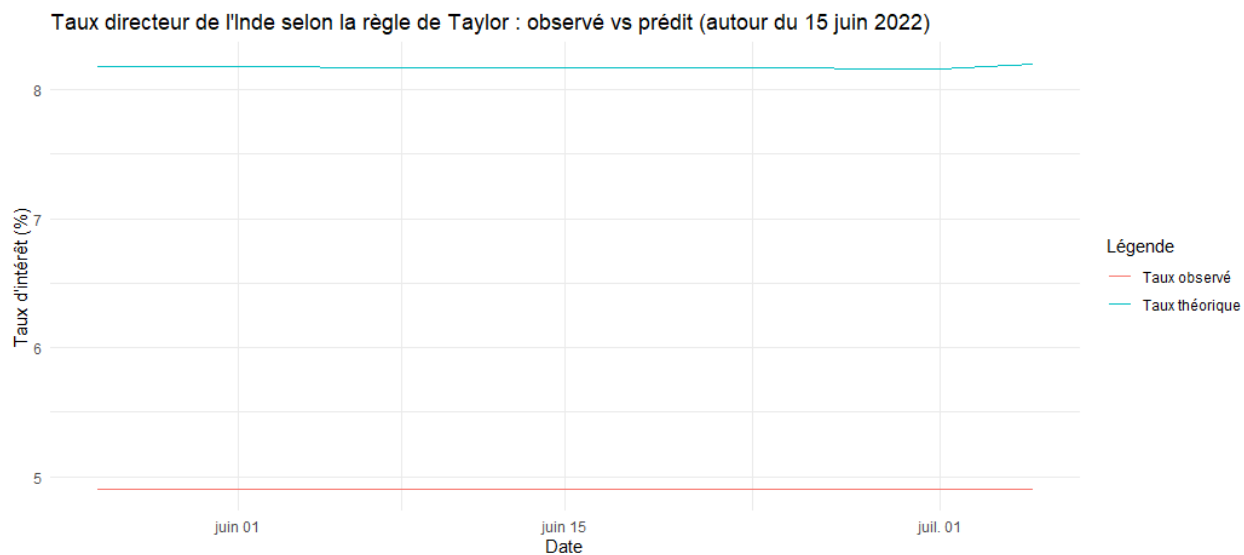




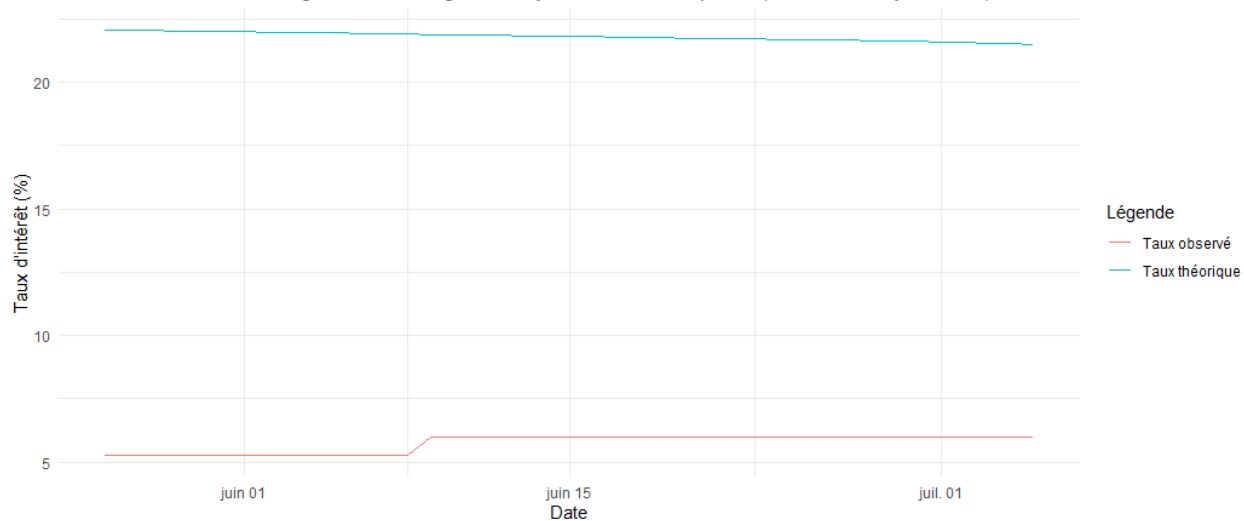
Annexe 3 : Graphiques des pays émergents venant de la Règle de Taylor



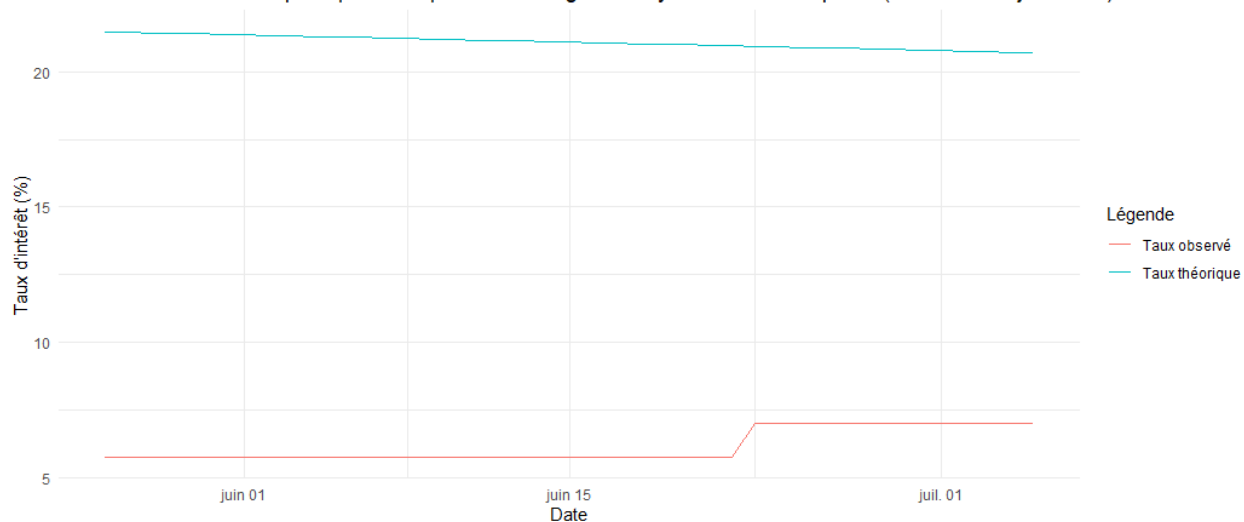




Taux directeur de la Pologne selon la règle de Taylor : observé vs prédit (autour du 15 juin 2022)



Taux directeur de la République Tchèque selon la règle de Taylor : observé vs prédit (autour du 15 juin 2022)



Taux directeur de la Thaïlande selon la règle de Taylor : observé vs prédit (autour du 15 juin 2022)

