

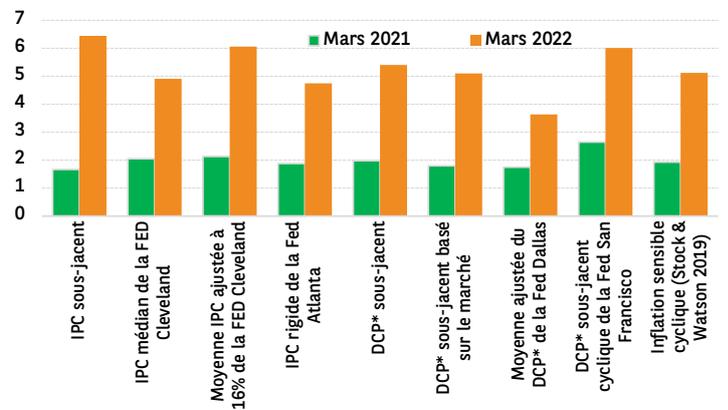
## ÉCONOMIE MONDIALE : POURQUOI LA PERSISTANCE DE L'INFLATION A DE L'IMPORTANCE

L'inflation élevée s'est généralisée. Cela augmente le risque de nouvelles augmentations de prix car les entreprises peuvent se montrer plus enclines à augmenter les prix quand la plupart des autres font de même. Cela rendrait l'inflation élevée plus persistante et impliquerait qu'il faudrait plus de temps pour que l'inflation revienne à la cible. La persistance d'une inflation élevée pourrait affaiblir la crédibilité de la banque centrale et entraîner un désancrage des anticipations d'inflation à long terme. Pour contrer cette évolution, les autorités monétaires pourraient décider de resserrer leur politique de manière agressive. Les recherches de la Réserve fédérale montrent que l'inflation américaine est devenue plus persistante. Cela permet de comprendre la tonalité de plus en plus ferme du discours des représentants de la Réserve fédérale et leur intention de rapidement monter les taux. La BCE suit également de près la persistance de l'inflation. Cela pourrait signifier que, selon les données, la première hausse des taux pourrait finalement survenir plus tôt, dès juillet même.

L'inflation élevée s'est généralisée. Aux États-Unis, différentes mesures de l'inflation sous-jacente ont marqué une hausse considérable dépassant toutes largement la cible de 2 % de la Réserve fédérale (graphique 1). Dans la zone euro, le pourcentage des composantes de l'indice harmonisé des prix à la consommation (IPCH) enregistrant une inflation annuelle supérieure à 2% a connu une augmentation spectaculaire (graphique 2). Rien n'indique que cette situation changera à court terme. Le livre Beige d'avril de la Réserve fédérale mentionne que « les pressions inflationnistes sont restées importantes depuis le dernier rapport, les entreprises répercutant la hausse rapide du coût des intrants sur les consommateurs [...]. Dans la plupart des régions, les entreprises s'attendent à ce que les pressions inflationnistes se poursuivent au cours des prochains mois<sup>1</sup>. » Dans sa dernière déclaration de politique monétaire, la BCE indiquait que « les coûts de l'énergie font grimper les prix dans de nombreux secteurs. Les goulets d'étranglement de l'offre et la normalisation de la demande au fur et à mesure de la réouverture de l'économie continuent également d'exercer une pression à la hausse sur les prix<sup>2</sup>. » Quand il s'agit d'évaluer les implications de ces observations, il convient de distinguer l'inflation généralisée de l'inflation persistante. La première a trait au nombre d'éléments de l'indice des prix à la consommation subissant une hausse similaire d'inflation. Ce chiffre peut être élevé en raison de la survenance simultanée de plusieurs chocs (par exemple, la hausse des prix des matières premières en parallèle à une perturbation de l'offre). Dans la mesure où ces chocs sont ponctuels, leur impact direct sur l'inflation devrait être temporaire, même en cas de hausse permanente des prix<sup>3</sup>. Cependant, selon toute vraisemblance, ces chocs auront également des effets indirects étant transmis par la chaîne d'approvisionnement. Ce

processus prend du temps parce que les entreprises confrontées à la hausse du coût des intrants n'augmenteront pas leurs prix de vente en même temps. Cet ajustement échelonné des prix crée une persistance de l'inflation, un phénomène d'inertie où les dernières données sur l'inflation sont largement corrélées au rythme des variations des prix des mois précédents. C'est « la tendance de l'inflation à converger lentement vers sa valeur à long terme à la suite d'un choc qui l'a éloignée de sa valeur à long terme.<sup>4</sup> »

### MESURE DE L'INFLATION SOUS-JACENTE (G.A. %) AUX ETATS-UNIS



GRAPHIQUE 1

\* DÉFLATEUR DE LA CONSO. PRIVÉE

SOURCE : RÉSERVE FÉDÉRALE D'ATLANTA

1 Source: Federal Reserve, Livre beige, Avril 2022.

2 Source: ECB, *Combined monetary policy decisions and statement*, 14 April 2022.

3 Pour illustrer ce point, une augmentation ponctuelle et permanente du prix du pétrole au cours d'un mois donné entraînera une augmentation de l'inflation annuelle pendant douze mois. Par la suite, cet effet de prix du pétrole disparaît des chiffres annuels de l'inflation en raison d'un effet de base.

4 Source: Filippo Altissimo, Michael Ehrmann and Frank Smets, *Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area a summary of the IPN evidence*, ECB, Occasional

Les recherches de la Réserve fédérale montrent que l'inflation américaine est devenue plus persistante. Cela permet de comprendre la tonalité de plus en plus ferme du discours des représentants de la Réserve fédérale et leur intention de monter rapidement les taux

Plusieurs facteurs peuvent expliquer la persistance de l'inflation<sup>5</sup>. Une succession de chocs, la persistance des variables qui sous-tendent le processus d'inflation (par exemple, un important écart de production positif ou négatif), l'ajustement échelonné des prix et des salaires<sup>6</sup> (phénomène appelé persistance intrinsèque de l'inflation<sup>7</sup>) et les actions et déclarations de la banque centrale. En ce qui concerne ce dernier point, la recherche montre que l'introduction du ciblage de l'inflation a réduit la persistance de l'inflation<sup>8</sup>.

Qu'est-ce que cela signifie concrètement dans le contexte actuel d'inflation exceptionnellement élevée? Des chercheurs de la Réserve fédérale ont analysé dans quelle mesure l'inflation récente aux États-Unis est persistante et dans quelle mesure elle est généralisée. Ils ont constaté que « les hauts et les bas importants de l'inflation au cours de 2020 résultaient principalement de chocs transitoires, souvent propres à un secteur. En revanche, à l'automne 2021, la dynamique de l'inflation s'est trouvée dominée par la composante tendancielle, qui est persistante et largement commune à tous les secteurs<sup>9</sup> »

Pour la politique monétaire, si l'inflation généralisée est importante parce qu'elle augmente la probabilité de nouvelles hausses de prix – les entreprises peuvent être plus enclines à augmenter les prix quand la plupart des autres font de même – la persistance de l'inflation se révèle encore plus préoccupante. La persistance d'une inflation élevée pourrait affaiblir la crédibilité de la banque centrale et entraîner un désancrage des anticipations d'inflation à long terme. Pour empêcher une telle évolution, les autorités monétaires pourraient décider de resserrer leur politique de manière agressive. Cela aide à comprendre la tonalité de plus en plus ferme des déclarations des représentants de la Réserve fédérale au cours des derniers mois et leur insistance sur la nécessité d'intensifier le resserrement monétaire par des hausses de taux de 50 points de base au lieu des 25 points de base habituels. La semaine dernière, le président de la Fed, M. Powell, y a également fait allusion<sup>10</sup>.

paper series no. 46, June 2006

<sup>5</sup> Source: Jeffrey C. Fuhrer, *Inflation persistence*, Working Papers, No. 09-14, 2009, Federal Reserve Bank of Boston

<sup>6</sup> Les ajustements salariaux ont tendance à être échelonnés parce que les contrats au niveau de l'entreprise ou du secteur sont renégociés à différents moments. Un rajustement des prix échelonné peut se produire parce que les entreprises hésitent à augmenter les prix en raison de relations de longue date avec les clients ou parce qu'elles craignent que leurs concurrents ne suivent pas. La renégociation des contrats peut aussi coûter cher (source : voir référence 4).

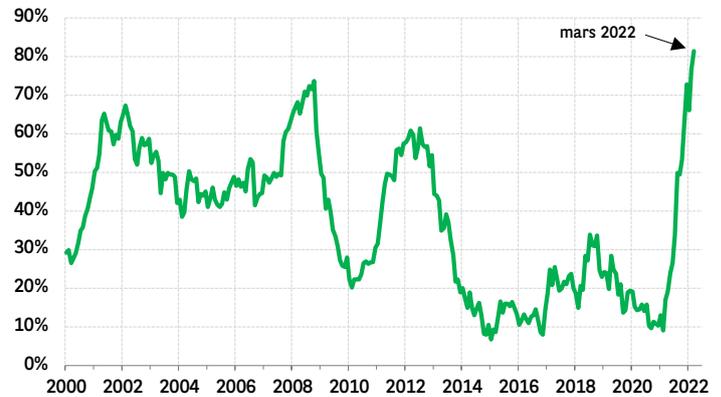
<sup>7</sup> « La persistance intrinsèque de l'inflation fait référence à l'inflation résultant uniquement des décisions passées en matière de prix et qui ne peut s'expliquer par les facteurs fondamentaux actuels et futurs, comme les coûts unitaires de la main-d'œuvre, les écarts de production, la politique monétaire ou les chocs liés aux coûts. » Source : Kevin D. Sheedy, *Intrinsic Inflation Persistence*, CEP Discussion Paper No 837, novembre 2007.

<sup>8</sup> George J. Bratsiotis, Jakob Madsen, Christopher Martin, *Inflation Targeting and Inflation Persistence*, *Economic and Political Studies*, Vol. 3, No. 1, January 2015.

<sup>9</sup> Martín Almuzara and Argia Sbordone, *Inflation Persistence: How Much Is There and Where Is It Coming From?* Liberty Street Economics, 20 April 2022. Les auteurs utilisent un modèle quantitatif qui décompose l'inflation de chaque secteur comme la somme d'une tendance commune, d'une tendance propre à un secteur, d'un choc transitoire commun et d'un choc transitoire propre à un secteur.

<sup>10</sup> Jay Powell signals Fed is prepared to raise rates by a half-point in May, *Financial Times*,

## INFLATION DANS LA ZONE EURO : % DES POSTES\* AYANT UNE INFLATION ANNUELLE DÉPASSANT LES 2%



GRAPHIQUE 2

\* ÉCHANTILLON DE 475 POSTES

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

En ce qui concerne la BCE, l'approche devrait être plus progressive, mais elle suit de près le risque de persistance de l'inflation. « Les deux tiers de l'inflation que nous subissons actuellement sont attribuables aux prix de l'énergie, il s'agit donc d'une inflation importée. La politique monétaire est quasiment impuissante face à ce type d'inflation. Le principal risque est que ce type d'inflation commence à être de plus en plus persistante et donne lieu à des effets de second tour. Nous devons suivre la situation de très près.<sup>11</sup> » En lisant entre les lignes, cela signifie que, selon les données, la première hausse des taux pourrait finalement survenir plus tôt, et même dès ce mois de juillet.

**William De Vijlder**

21 April 2022.

<sup>11</sup> Source: ECB, Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, interview with Bloomberg on 20 April 2022.