

## QU'EST-CE QUI DÉTERMINE LE RYTHME DE LA DÉSINFLATION ?

Selon un large consensus, 2023 devrait être une année de désinflation. Le resserrement monétaire jouera à cet égard un rôle important. Cependant, il est difficile, voire impossible de déterminer quand et à partir de quel niveau atteint par les taux d'intérêt directeurs, l'inflation aura suffisamment convergé vers l'objectif. C'est pourquoi la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne procèdent à une succession rapide de hausses significatives de taux. Cela devrait réduire le risque d'une inflation supérieure aux prévisions. Beaucoup dépendra de la manière dont les anticipations d'inflation évolueront. Une étude récente montre que les entreprises utilisent les données sur les prix auxquelles elles sont directement confrontées pour se forger une opinion sur l'inflation globale future. Autrement dit, la désinflation pourrait être un long processus étant donné qu'une majorité d'entreprises manufacturières de la zone euro font face à une hausse des prix des intrants.

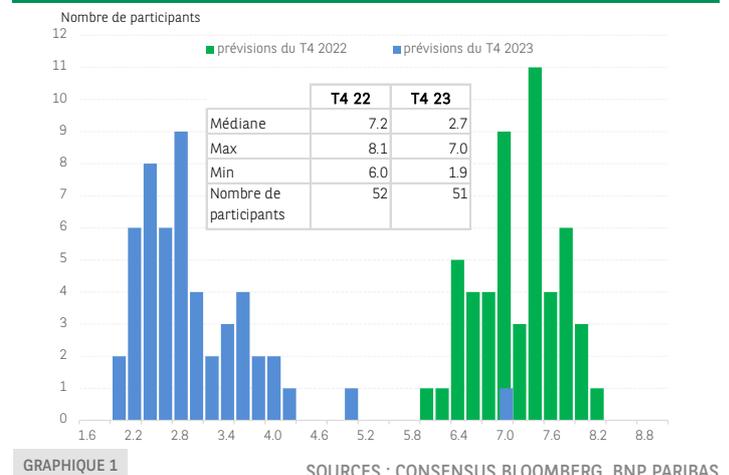
Selon un très large consensus et sauf nouveaux chocs d'offre négatifs, 2023 devrait être une année de désinflation – une tendance à la baisse de l'inflation – en raison d'effets de base favorables, la résorption des goulets d'étranglement du côté de l'offre et le fléchissement de la croissance de la demande, dû à la perte de pouvoir d'achat des ménages, la pression sur les bénéficiaires des entreprises et la hausse des taux d'intérêt. Les prévisionnistes professionnels tablent sur une inflation qui serait, fin 2023, nettement inférieure à celle du début de l'année (tableau 1).

Cependant, de nombreuses incertitudes entourent ces prévisions. Au cours de cette année, les prévisions d'inflation pour 2023, ont dû être révisées plusieurs fois à la hausse, dans une large mesure en raison de nouveaux chocs, comme la guerre en Ukraine, et de leur impact sur les prix des matières premières et, en particulier, de l'énergie. La forte généralisation de l'inflation n'y a pas été non plus étrangère. Les événements de cette année font que les prévisions d'inflation pour 2023 sont soumises à un degré inhabituellement élevé d'incertitude. En témoigne la distribution des prévisions d'inflation pour le quatrième trimestre de l'année prochaine. Comparé à celle du quatrième trimestre de cette année, on observe un déplacement vers la gauche – les prévisionnistes tablent sur une inflation en baisse – mais on note toutefois l'existence d'un niveau élevé de désaccord entre les prévisionnistes (graphiques 1 et 2).

La Réserve fédérale et la Banque centrale européenne se heurtent à cette incertitude dans leurs propres projections. C'est pourquoi elles ont fait le choix de fonder leur politique sur l'évolution des données économiques. Il est en effet difficile voire impossible de déterminer, avec un degré de certitude suffisant, quand et à partir de quel niveau atteint par les taux d'intérêt directeurs, l'inflation aura suffisamment convergé vers l'objectif.

La première question concerne le rythme de la désinflation, la deuxième a trait à l'importance du resserrement cumulé nécessaire pour ralentir la croissance de la demande et juguler ainsi les pressions inflationnistes. Une économie peut connaître une désinflation avec une politique monétaire inchangée. Au risque de simplifier à l'excès, les déséquilibres entre l'offre et la demande se réduisent pour deux raisons : le ralentissement de la demande sous l'effet d'une inflation élevée et l'augmentation de l'offre. Confrontées, en effet, à la hausse des prix à la production, les entreprises saisissent l'opportunité et décident d'augmenter leur production. C'est ce que nous pouvons qualifier de

### DISTRIBUTION DE FRÉQUENCES DES PRÉVISIONS D'INFLATION RELATIVES AUX ÉTATS-UNIS



GRAPHIQUE 1

SOURCES : CONSENSUS BLOOMBERG, BNP PARIBAS

### CONSENSUS DES PRÉVISIONS D'INFLATION

	T2 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
Etats-Unis IPC (a/a %)	8.7	8.2	7.2	5.8	3.9	3.1	2.7
Etats-Unis Inflation de base (a/a %)	4.8	4.6	4.3	3.7	3.3	3	2.7
Zone euro IPC (a/a %)	8	9.1	8.9	6.9	5.1	3.8	2.7

TABLEAU 1

SOURCE: BLOOMBERG, 12 SEPTEMBRE 2022



« processus de désinflation endogène ». Ce processus se développe toutefois lentement dans la durée. Il peut y avoir aussi désinflation lorsqu'une banque centrale dont l'objectif premier est le ciblage de l'inflation, réagit à une inflation élevée en resserrant sa politique monétaire. Pour les décisions des ménages et des entreprises relatives aux dépenses et à la production, cela représente un choc exogène, de sorte que nous pouvons parler dans ce cas de désinflation exogène<sup>1</sup>. Ces deux types de désinflation sont étroitement liés. Les relèvements de taux renforcent la dynamique endogène, mais le rythme de cette dernière aura une influence sur l'ampleur du resserrement monétaire. En effet, si elle est trop lente, les ménages et les entreprises pourraient s'attendre au maintien d'une inflation dépassant l'objectif de la banque centrale, ce qui pourrait entraîner un désancrage des anticipations d'inflation. Cela pourrait influencer sur les demandes d'augmentation de salaires et sur la fixation des prix des entreprises.

C'est la raison pour laquelle la Fed comme la BCE ont décidé de procéder à une succession rapide de hausses significatives de taux, démontrant qu'elles entendent fermement ramener l'inflation vers l'objectif. Elles réduisent ainsi le risque d'une évolution de l'inflation supérieure aux prévisions car plus le resserrement en cumulé est rapide, plus les chances de ralentir la demande augmentent par rapport à une approche plus progressive. La deuxième raison est que le relèvement des taux devrait exercer une influence sur les anticipations d'inflation. Selon une enquête récente de la BCE « *la hausse significative de l'inflation depuis 2020 semble avoir influencé le rôle de l'inflation anticipée dans les prix de vente attendus, 58% des entreprises déclarant à présent qu'il est « très important » (contre 30% en 2020)* »<sup>2</sup>.

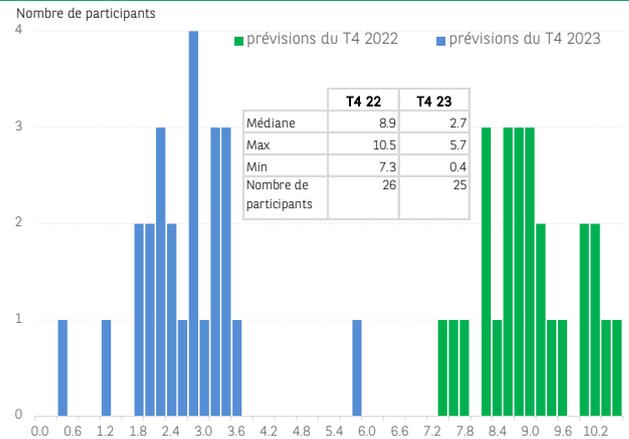
Cela pose la question de savoir si les anticipations d'inflation des entreprises sont prospectives ou rétrospectives. Dans le premier cas, elles intégreraient l'impact négatif attendu du resserrement monétaire sur les perspectives de la demande agrégée, le pouvoir de fixation des prix, etc. Dans le deuxième, les évolutions récentes de l'inflation jouent un rôle clé dans la formation des anticipations de sorte que l'inflation devrait commencer par reculer avant que l'on puisse observer un repli des anticipations.

Une étude récente du FMI apporte un éclairage sur cette question. À partir d'une série de données unique sur les entreprises chiliennes, les auteurs concluent que « *ces entreprises se fondent sur les variations des prix des intrants, observées dans le cadre des transactions avec leurs fournisseurs - c'est-à-dire l'inflation liée à la chaîne d'approvisionnement -, pour former les anticipations relatives à*

1 Un choc d'offre positif - un accroissement brutal et significatif de l'offre de matières premières - constitue un autre exemple de désinflation exogène.

2 Source : *Selling price expectations among euro area enterprises*, Bulletin économique de la BCE, numéro 5/2022.

### DISTRIBUTION DE FRÉQUENCE DES PRÉVISIONS D'INFLATION RELATIVES À LA ZONE EURO



GRAPHIQUE 2

SOURCES : CONSENSUS BLOOMBERG, BNP PARIBAS

*l'inflation globale (ou IPC)* »<sup>3</sup>. Les entreprises utilisent les informations sur les prix auxquelles elles sont directement confrontées - c'est-à-dire des informations locales - pour se forger une opinion sur l'inflation globale future. Un travail de recherche réalisé précédemment sur les entreprises françaises a abouti aux mêmes résultats<sup>4</sup>. Cela signifierait que la désinflation pourrait prendre un certain temps étant donné qu'une majorité d'entreprises manufacturières de la zone euro restent confrontées à une hausse des prix des intrants<sup>5</sup>.

**William De Vijlder**

” D'après une étude récente les entreprises utilisent les informations sur les prix auxquelles elles sont directement confrontées pour se forger une opinion sur l'inflation globale future. La désinflation pourrait donc prendre un certain temps étant donné qu'une majorité d'entreprises manufacturières de la zone euro restent confrontées à une hausse des prix des intrants.

