

2006-09-14

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

La mondialisation et la politique monétaire

(Article publié dans la Revue économique du 3^e trimestre de 2006)

La mondialisation, qui s'est nettement accélérée depuis le milieu des années nonante, a entraîné d'importantes évolutions économiques. Le présent article commente trois conséquences possibles de la mondialisation qui peuvent être pertinentes pour la politique monétaire. Il examine ensuite les implications éventuelles des trois tendances examinées pour cette même politique.

La faiblesse et la stabilité de l'inflation relevées dans les pays industrialisés semblent davantage découler d'améliorations de la conduite de la politique monétaire que de la mondialisation croissante. L'intégration des économies émergentes s'accompagne cependant d'importantes variations des prix relatifs. Ainsi, les prix relatifs des matières premières ont augmenté et ceux des biens à forte intensité de main-d'œuvre ont reculé. La transmission de l'augmentation des cours des matières premières aux phases ultérieures du processus de production semble plutôt limitée jusqu'à présent en comparaison de périodes antérieures de hausse. En revanche, le recul des prix relatifs des biens à forte intensité de main-d'œuvre se répercute effectivement, du moins partiellement, sur les prix de vente. Même si ces variations des prix relatifs sont en principe neutres à plus long terme pour l'inflation, elles peuvent constituer un défi pour la politique monétaire. Aux fins de cette dernière, l'analyse doit dès lors plus que jamais dans un contexte de mondialisation reposer sur le plus d'informations et d'indicateurs possibles, en vue d'identifier à temps les risques fondamentaux, à la hausse comme à la baisse, pour la stabilité des prix.

L'aplatissement de la courbe de Phillips observé dans la zone euro, qui implique un recul de la sensibilité de l'inflation à la conjoncture domestique, semble être un phénomène mondial, qui peut s'expliquer tant par les améliorations de la conduite de la politique monétaire que par les modifications structurelles qu'ont enregistrées les économies des pays industrialisés, telles que la mondialisation. Un aplatissement de la courbe de Phillips suggère que les coûts à court terme, en termes de production, du recul de l'inflation auraient augmenté. Ce constat doit cependant être nuancé, étant donné que l'aplatissement de la courbe de Phillips découle aussi de la crédibilité de la politique monétaire et que l'incidence inflationniste des chocs sur les coûts est réduite par la concurrence internationale croissante.

En raison notamment de l'intégration financière mondiale, les taux d'intérêt à long terme ont présenté une plus grande synchronisation internationale, tandis qu'un lien plus faible entre les taux directeurs et les taux d'intérêt à long terme a pu être relevé. Ces évolutions semblent indiquer une perte d'efficacité du canal traditionnel du taux d'intérêt. Il convient également d'apporter des nuances à ce constat, étant donné que la dissociation des taux d'intérêt à long terme s'explique en grande partie par un important ancrage des attentes inflationnistes. De plus, une bonne communication quant aux résultats des analyses économiques et monétaires effectuées peut constituer un instrument de contrôle supplémentaire pour les taux d'intérêt à long terme.