

2009-06-25

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Relations input-output entre les secteurs et politique monétaire optimale

par Engin Kara

NBB Working Paper No 166 – Research Series

Au cours de la dernière décennie, de nombreuses banques centrales ont adopté le ciblage de l'inflation comme cadre pour la conduite de la politique monétaire. La quasi-totalité, sinon la totalité, des banques centrales optant pour un tel régime se fixent comme objectif un indice de hausse des prix à la consommation ou de l'une de ses variantes. Si l'on considère que le but ultime de la politique monétaire est la prospérité des ménages, la hausse des prix à la consommation semble la façon la plus appropriée de mesurer l'inflation, puisqu'elle est la plus pertinente pour calculer le coût de la vie.

Cette pratique soulève une question: les banques centrales doivent-elles ignorer les évolutions d'autres indices d'inflation, tels que l'indice des prix à la production (IPP)? La réponse à cette question dépend essentiellement du fait de savoir si les hausses de prix des biens intermédiaires ou des matières premières impliquent une augmentation significative du risque d'inflation au niveau des consommateurs. Si c'est le cas, les banques centrales adoptant un régime de ciblage de l'inflation pourraient également vouloir prendre comme objectif l'inflation mesurée par l'IPP, afin de réduire au minimum l'effet perturbateur des prix à la production sur les prix à la consommation. Cette affirmation est toutefois en contradiction manifeste avec le point de vue de Ben Bernanke (2004). Le président de la Réserve Fédérale considère que la principale raison en est que « les coûts des matières premières représentent une faible part du coût global ». Un point de vue similaire a été exprimé par le président de la BCE Jean-Claude Trichet (2004). Si nous devons construire un « indice d'inflation optimal », c'est-à-dire une moyenne adéquatement pondérée des taux d'inflation mesurés par l'IPC et de ceux mesurés par l'IPP, le point de vue de Bernanke impliquerait que l'IPC se voie attribuer une pondération importante et l'IPP une pondération limitée.

Des travaux récents, effectués par K. Huang et Z. Liu [2005, *Inflation targeting: What inflation rate to target, Journal of Monetary Economics* 52, 1435-1462], remettent ce point de vue en question. En utilisant un modèle stochastique dynamique d'équilibre général (DSGE) qui décrit les relations input/output entre les étapes de la production, les auteurs font valoir qu'une simple règle de ciblage de l'inflation, par laquelle le taux d'intérêt à court terme répond à un « indice d'inflation optimal », entraîne un niveau de prospérité proche du niveau optimum uniquement si « l'indice d'inflation optimal » attribue un poids important à la fois à l'inflation mesurée par l'IPC et à celle mesurée par l'IPP. Ils montrent plus particulièrement qu'avec leurs paramètres calibrés, le poids de l'inflation mesurée par l'IPP dans un tel indice est loin d'être négligeable, atteignant quelque 50 p.c. À l'évidence, cette conclusion est en nette contradiction avec le point de vue adopté par Bernanke et Trichet.

Malheureusement, pour arriver à cette conclusion, Huang et Liu ne tiennent pas compte de la possibilité que le secteur de l'IPC et celui de l'IPP puissent présenter des caractéristiques différentes et prennent comme hypothèse de départ probable l'identité de ces deux secteurs à tous les égards. Par exemple, ils supposent que le degré de rigidité nominale entre ces secteurs est identique. Cette hypothèse n'est toutefois pas conforme aux données micro-économiques récentes fournies par le Réseau sur la persistance de l'inflation (*Inflation Persistence Network - IPN*) de l'Eurosystème, lesquelles font apparaître une adaptation plus fréquente des prix à la production par rapport aux prix à la consommation. Nakamura et Steinsson (2007a) arrivent à la même conclusion pour l'économie américaine.

Le présent article tente de répondre à la question de savoir quel est l'indice d'inflation que les banques centrales devraient prendre comme objectif, en se basant sur un modèle qui prend en considération les asymétries entre le secteur de l'IPC et celui de l'IPP. L'étude se focalise essentiellement sur deux asymétries: les différences de taux de rigidité nominale et les différences de niveau de concurrence.

Les conclusions de la présente étude donnent à penser que les banques centrales devraient utiliser un indice d'inflation optimal octroyant un poids prépondérant à l'inflation mesurée par l'IPC. La principale raison en est que les prix à la production sont plus fréquemment ajustés que les prix à la consommation. En outre, une série d'expériences présentées dans l'article indiquent qu'une telle politique conduit à une politique plus robuste que celle donnant un poids important à la stabilisation tant de l'inflation mesurée par l'IPP que de celle mesurée par l'IPC.