

Communiqué de presse

20 septembre 2021

Un processus d'inflation en mouvement – Rapport trimestriel de la BRI

- Selon une nouvelle étude, l'évolution des prix dans des secteurs définis de manière étroite explique la majeure partie des fluctuations des prix à la consommation, signe que l'accélération récente de l'inflation devrait être transitoire.
- Il ressort également de l'étude que, dans un environnement marqué par des variations de prix sectorielles, la capacité de la politique monétaire à orienter les prix à l'intérieur de fourchettes étroites est limitée, rendant d'autant plus importante une poursuite flexible des objectifs d'inflation.
- Les marchés financiers ont envoyé des signaux contrastés durant la période sous revue, certaines évolutions traduisant des perspectives positives, d'autres reflétant des inquiétudes.

Dans un régime d'inflation faible et stable, l'évolution de l'inflation globale est essentiellement attribuable aux variations de prix observées dans des catégories de dépenses étroitement définies, plutôt qu'à des fluctuations généralisées des prix, selon une nouvelle étude publiée aujourd'hui dans le cadre du Rapport trimestriel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI). Ces mouvements tendent à n'avoir qu'un impact transitoire sur l'inflation, laquelle est donc plus susceptible de se maintenir dans une fourchette étroite.

L'étude, menée par Claudio Borio, Piti Disyatat, Dora Xia et Egon Zakrajšek, et intitulée « Monetary policy, relative prices and inflation control: flexibility born out of success » (*Politique monétaire, prix relatifs et maîtrise de l'inflation : une flexibilité fruit du succès*), analyse l'évolution des dynamiques d'inflation depuis le milieu des années 1980 et confirme que la récente accélération de l'inflation sera probablement de courte durée.

L'étude montre aussi que les changements d'approche de la politique monétaire affectent un ensemble limité de prix, dont la plupart concerne le secteur des services. De ce fait, la capacité de la politique monétaire à opérer un réglage fin de l'inflation dans une fourchette spécifique est restreinte. Pour les auteurs, ces conclusions rendent d'autant plus importante une poursuite flexible des objectifs d'inflation étroitement définis : les banques centrales peuvent se montrer plus tolérantes à l'égard des écarts d'inflation par rapport aux objectifs fixés, qui tendront à s'autocorriger dans la durée.

« À l'heure où les banques centrales considèrent la prochaine étape de la reprise après un choc sans précédent, maîtriser les détails du processus d'inflation est essentiel pour comprendre ce qui se profile », a déclaré Hyun Song Shin, Conseiller économique et Chef de la recherche de la BRI.

Le chapitre habituel sur l'évolution récente des marchés financiers¹ comporte deux encadrés, l'un sur la demande croissante de produits de placement tenant compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, et l'autre sur la dynamique des flux du marché monétaire en Europe durant les turbulences de mars 2020.

Le Rapport trimestriel fait état d'une appréciation continue des actifs risqués sur la période analysée, même si les risques à la baisse pesant sur la croissance et la perspective d'un resserrement de la politique monétaire américaine ont mis au défi les marchés financiers.

Le dynamisme persistant des marchés d'actions et d'obligations d'entreprises a étayé les conditions financières exceptionnellement accommodantes de nombreuses économies avancées, et notamment des États-Unis.

Les rendements des obligations d'État ont cependant baissé dans les économies avancées, malgré la perception par les investisseurs d'une probabilité accrue de resserrement monétaire. Les défis attendant les économies de marché émergentes sont apparus sous la forme d'affaiblissement des monnaies et de sorties de flux de portefeuille malgré le recul des rendements américains à long terme.

« Les marchés financiers nous envoient des signaux contrastés, observe Claudio Borio, Chef du Département monétaire et économique de la BRI. Les valorisations élevées des actifs risqués indiquent que les investisseurs restent disposés à parier sur une reprise économique solide. Toutefois, l'aplatissement récent de la courbe des rendements dans les économies avancées et les divers obstacles financiers que rencontrent les marchés émergents semblent traduire un certain malaise quant aux perspectives. »

¹ Du 31 mai au 13 septembre 2021.

Le Rapport trimestriel propose trois autres études, sur l'investissement, les mesures de politique publique prises face à la pandémie de Covid-19, et le secteur bancaire :

- Giulio Cornelli, Sebastian Doerr, Lavinia Franco et Jon Frost analysent l'augmentation rapide du financement par capitaux propres des sociétés de technologie financière (fintechs). Les auteurs montrent que l'investissement dans les fintechs a été plus important dans les pays disposant de capacités d'innovation supérieures et de meilleures réglementations. Le financement par capital-risque des fintechs en phase de démarrage s'accroît après des opérations de fusion-acquisition lorsque celles-ci sont à l'initiative de grandes banques, mais pas lorsqu'elles émanent de grands groupes technologiques.
- Catherine Casanova, Bryan Hardy et Mert Onen étudient les mesures de politique publique mises en œuvre en réponse à la pandémie pour soutenir le crédit bancaire. Les auteurs concluent que ces mesures ont renforcé la capacité bilancielle des banques, et ont efficacement incité ces dernières à faire usage de cette capacité. Les petites et moyennes entreprises, notamment dans les secteurs très affectés par la pandémie, semblent avoir bénéficié des programmes de garantie.
- Robert McCauley, Patrick McGuire et Philip Wooldridge proposent une vaste rétrospective historique des activités bancaires internationales, en se fondant sur les statistiques de la BRI. Les auteurs mettent en exergue l'arbitrage réglementaire ainsi que la libéralisation et l'innovation financières comme principaux facteurs de l'expansion sur plusieurs décennies des activités bancaires internationales, qui ont atteint un sommet, à plus de 60 % du PIB, avant la Grande crise financière. Les pertes et réformes réglementaires consécutives à la crise ont ensuite freiné la croissance des banques et stimulé l'essor des établissements financiers non bancaires comme créanciers internationaux.