



Quand les prix des **matières premières** s'envolent

Gaston Gelos et Yulia Ustyugova

DU FAIT de la récente poussée des prix alimentaires, de nombreux pays vont probablement bientôt connaître une nouvelle période de tensions inflationnistes. Une grave sécheresse dans la plus grande partie des États-Unis et de l'Europe de l'Est ainsi que des problèmes dans d'autres pays producteurs ont réduit les rendements agricoles. Une détérioration persistante de l'offre risque de maintenir les prix à un niveau élevé à court terme. Les cours du pétrole ont également grimpé sous l'influence de risques géopolitiques.

Dans la conjoncture actuelle d'incertitude et de faible croissance, des prix des produits de base élevés et instables posent, comme en 2008, un problème complexe. Les gouvernements doivent veiller à ce que l'envolée des cours ne déclenche une hausse globale et durable de l'inflation, et donc éviter que le choc sur les prix des produits de base ne se répercute sur l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire à l'exclusion des prix volatils de l'énergie et de l'alimentation).

Outre qu'elle oblige les gouvernements à doser la riposte appropriée, cette conjoncture mondiale rend nécessaire d'apprécier quels dispositifs (comme le type de politique monétaire ou le régime de change) et quelles structures (des marchés du travail aux marchés financiers) contribuent à maîtriser les effets inflationnistes des chocs liés aux produits de base. Curieusement, jusqu'à présent, il y eut peu de recherche systématique sur ce sujet.

De multiples questions

La riposte à une flambée des prix des produits de base soulève diverses questions. Les pays dotés d'une banque centrale indépendante ou ceux dont la politique monétaire cible un taux d'inflation spécifique parviennent-ils à mieux maîtriser la répercussion des prix des produits de base sur l'inflation interne, dont l'inflation sous-jacente? En quoi l'ouverture au commerce ou le niveau de développement du secteur financier jouent-ils dans la transmission des chocs des prix internationaux? Dans quelle mesure le niveau d'inflation préexistant

Une flambée des prix risque d'avoir plus d'effets sur les pays dont les institutions sont faibles et où l'inflation est élevée

détermine-t-il la répercussion? En quoi le cadre de gouvernance d'un pays — au-delà des aspects institutionnels du régime monétaire — influence-t-il l'impact sur l'inflation? Quel rôle joue la flexibilité du taux de change?

Pour comprendre le rôle de ces facteurs et d'autres encore, nous avons étudié 31 pays avancés ainsi que 61 pays émergents et en développement en utilisant plusieurs méthodologies (Gelos et

économique. Ainsi, la politique monétaire est théoriquement plus efficace dans les économies à secteur financier développé et à marchés financiers profonds, et une dollarisation poussée (emploi d'une devise, souvent le dollar, au lieu de la monnaie nationale) devrait limiter l'efficacité de la politique monétaire et gêner d'autant plus la maîtrise du renchérissement des matières premières. Or, il est n'est pas apparu qu'un développement

Il est avéré que plus le taux d'inflation est élevé avant un choc des produits de base, plus l'effet inflationniste est important.

Ustyugova, 2012). Pour commencer, nous avons examiné l'effet des fluctuations des prix mondiaux des produits de base sur les taux d'inflation internes des pays de 2001 à 2010 en estimant leurs répercussions sur les prix internes et en les rapprochant des caractéristiques nationales et des cadres d'action (sans tenir compte des ripostes particulières). Nous l'avons fait en utilisant des estimations pays par pays et des estimations de panel (qui emploient simultanément des données de divers pays). Nous avons aussi analysé l'évolution de l'inflation globale et sous-jacente au moment des fortes hausses des prix des produits de base en 2008, car le comportement des variables économiques peut être différent quand des chocs importants surviennent.

Les résultats confirment que les chocs de prix des produits de base ont plus d'effet sur l'inflation interne dans les pays en développement que dans les pays avancés. Ainsi, dans ces derniers, la répercussion médiane à long terme sur l'inflation interne d'un choc de 10 points des prix alimentaires a été de 0,2 point. Elle a à peu près quadruplé dans les pays émergents et en développement. S'agissant des prix de l'énergie, la différence est moins marquée. Mais il y a une variance beaucoup plus grande de l'amplitude de la répercussion entre les pays en développement. Cela tient sans doute aux contrôles de prix et aux subventions dans certains d'entre eux.

Comme l'on pouvait s'y attendre, les chocs alimentaires sont plus susceptibles d'avoir des effets inflationnistes durables dans les pays où l'alimentation représente une proportion substantielle du panier de biens et de services mesuré par l'indice des prix à la consommation (IPC) — encore que la différence de répercussion ne s'explique pas entièrement par les différences de pondération de l'alimentation dans les économies avancées et en développement (graphique 1). De même, les chocs sur les prix de l'énergie se répercutent plus dans les économies grosses consommatrices de pétrole. Selon nos estimations de panel, un choc de 10 points sur les prix alimentaires internationaux s'accompagne d'une hausse de 1,4 point de l'inflation dans les pays où la part alimentaire de l'IPC est dans le quintile supérieur; la répercussion n'est que de 0,3 point dans ceux où la part alimentaire est dans le quintile inférieur.

Des surprises

Toutefois, curieusement, certains autres facteurs nationaux ne semblent pas influencer sur la réaction de l'inflation aux chocs des prix des produits de base, comme semblerait l'indiquer la théorie

financier supérieur ou une dollarisation généralisée influe sensiblement sur le degré de répercussion des chocs de prix internationaux sur l'inflation interne.

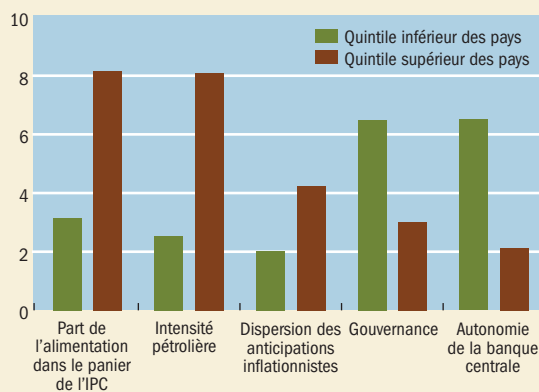
Nous n'avons pas trouvé non plus de relation statistiquement significative entre la répercussion des chocs des prix des produits de base sur l'inflation interne et la flexibilité du marché du travail; or, la théorie nous dit que les économies dont les entreprises peuvent ajuster facilement les salaires et les effectifs connaissent une inflation moindre en réaction à ces chocs. On ne peut pas non plus en général imputer à l'ouverture commerciale (mesurée par la part des exportations et des importations dans l'économie) une forte répercussion de la hausse des prix

Graphique 1

Différences de répercussion

Les répercussions de la flambée des prix des produits de base de 2007-08 sur l'IPC ont été les plus faibles dans les pays où la part de l'alimentation dans le panier de consommation est la plus réduite, qui ont la moindre intensité pétrolière et où les anticipations inflationnistes sont accrues (peu dispersées).

(variation en points de pourcentage de l'inflation IPC lors des chocs des prix des produits de base de 2007-08)



Sources : Arnone et al. (2007); calculs des auteurs; Consensus Forecasts (2012); International Country Risk Guide (ICRG).

Note : Le graphique indique les pays qui se trouvent dans le quintile inférieur et le quintile supérieur des situations décrites. L'intensité pétrolière mesure l'utilisation du pétrole en pourcentage du PIB. La gouvernance est basée sur l'indice ICRG, qui inclut pour 140 pays des éléments comme la qualité de l'administration, la corruption, la responsabilisation démocratique et l'état de droit. L'autonomie de la banque centrale mesure l'indépendance de la politique monétaire à l'égard des influences politiques.

des produits de base sur l'inflation interne. Mais, selon certains indices, les chocs sur les prix de l'énergie ont plus d'effets sur l'inflation dans les économies en développement plus ouvertes.

Il est avéré que plus le taux d'inflation est élevé avant le choc, plus l'effet inflationniste est important. Après le choc de 2008, par exemple, les économies à inflation initiale supérieure à 10 % ont connu en moyenne une accélération de l'IPC supérieure de 6 points à celle des pays où l'inflation préexistante était inférieure à 10 % (graphique 2). Selon Taylor (2000), cette disparité s'explique par le fait que la réaction des entreprises à une hausse des coûts (en augmentant leurs propres prix) dépend de la persistance anticipée de cette hausse; or, cette persistance est supérieure dans un contexte d'inflation élevé. Une inflation faible et stable s'accompagne donc d'un moindre effet inflationniste des chocs des produits de base (Choudhri et Hakura, 2006). Il apparaît en outre qu'une forte dispersion des anticipations inflationnistes (représentation de l'ancrage de ces anticipations) va de pair avec une répercussion supérieure (pour une première évaluation de la politique monétaire au moment du choc de 2008, voir Habermeier *et al.*, 2009).

Résister aux fluctuations des prix

Que peuvent faire les gouvernements pour limiter la sensibilité de l'inflation interne aux variations internationales des prix des produits de base? Il ressort de notre analyse qu'une meilleure gouvernance globale, une plus grande autonomie de la banque centrale et, dans une moindre mesure, l'adoption du ciblage de l'inflation semblent ancrer les anticipations inflationnistes

et réduire les effets de second tour des chocs liés aux prix internationaux des produits de base.

Ainsi, dans les pays ayant de meilleurs cadres de gouvernance, mesurés par l'*International Country Risk Guide*, il a été plus facile de contenir, de 2001 à 2010, l'effet inflationniste des chocs. Ce résultat se vérifie même en faisant la part des pays qui ciblent un taux d'inflation IPC. Face à une hausse de 10 % des prix alimentaires, un pays situé dans le quintile inférieur de la notation de la gouvernance — qui couvre la qualité de l'administration, la corruption, la responsabilisation démocratique et l'état de droit — connaissait un surcroît d'inflation en moyenne supérieur de 0,9 point à celui des pays du quintile supérieur. De même, les pays dotés d'une banque centrale plus autonome ont subi une moindre hausse de l'inflation de l'IPC lors du choc de 2008 et une moindre répercussion de 2001 à 2010.

Toutefois, le ciblage de l'inflation a eu assez peu d'effet sur les répercussions de la montée des prix des produits de base de 2001 à 2010. Ainsi, dans les pays pratiquant ce ciblage, une accélération de 10 points de la hausse des prix internationaux de l'énergie s'est accompagnée d'un effet à long terme inférieur de seulement 0,2 point à celui observé dans les pays dont la banque centrale ne cible pas l'inflation de l'IPC. En outre, même si, selon certains indices, les pays ciblant l'inflation sont mieux parvenus que les autres à contenir l'impact du renchérissement des produits de base sur l'inflation (globale et sous-jacente) en 2008, la différence n'est pas statistiquement significative.

Il s'avère que, face à des chocs des prix des produits de base, la confiance globale dans les institutions semble avoir plus d'importance que l'adhésion officielle au ciblage de l'inflation. ■

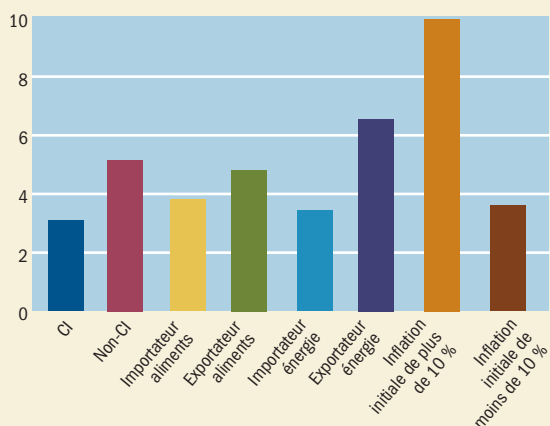
Gaston Gelos est conseiller à l'Institut pour le développement des capacités du FMI et Yulia Ustyugova est économiste au Département Hémisphère occidentale du FMI.

Graphique 2

Explication des différences

Plusieurs facteurs expliquent le degré de répercussion de la poussée des prix des produits de base de 2007–08 sur l'inflation globale, notamment le taux d'inflation antérieur au choc.

(variation en points de pourcentage de l'inflation IPC lors des chocs des prix des produits de base de 2007–08)



Sources : calculs des auteurs; Roger (2009).

Note : CI désigne ciblage de l'inflation (la réalisation d'un certain taux d'inflation de l'IPC est le principal objectif de la politique monétaire). Un pays est considéré comme importateur d'aliments si la moyenne quinquennale de ses importations d'aliments dépasse celle de ses exportations; dans le cas contraire, il est considéré comme un exportateur d'aliments. On utilise le même critère pour déterminer si un pays est exportateur ou importateur d'énergie. IPC désigne indice des prix à la consommation.

Bibliographie :

Arnove, Marco, Bernard J. Laurens, Jean-François Segalotto, and Martin Sommer, 2007, "Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends," IMF Working Paper 07/88 (Washington: International Monetary Fund).

Choudhri, Ehsan U., and Dalia S. Hakura, 2006, "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?" Journal of International Money and Finance, Vol. 25 (June), p. 614–39.

Fonds monétaire international (FMI), 2011, Perspectives de l'économie mondiale (Washington, septembre).

Gelos, Gaston, and Yulia Ustyugova, 2012, "Inflation Responses to Commodity Price Shocks—How and Why Do Countries Differ?" IMF Working Paper 12/225 (Washington: International Monetary Fund).

Habermeier, Karl, and others, 2009, "Inflation Pressures and Monetary Policy Options in Emerging and Developing Countries: A Cross Regional Perspective," IMF Working Paper 09/1 (Washington: International Monetary Fund).

Roger, Scott, 2009, "Inflation Targeting at 20: Achievements and Challenges," IMF Working Paper 09/236 (Washington: International Monetary Fund).

Taylor, John, 2000, "Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms," European Economic Review, Vol. 44, No. 7, p. 1389–408.