Liberté • Égalité • Fraternité
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

Séminaire Fourgeaud 28 mars 2018 - Discussion

Romain Faquet

Deux contributions sur les déterminants macroéconomiques de l'inflation

- **Pour comprendre d'un point de vue macroéconomique la dynamique des prix, la littérature s'accorde depuis les années 70 sur l'importance de trois variables (ex : Gordon, 1977)**
  - ***Les anticipations d'inflation***
  - ***La position dans le cycle***
  - ***Les prix étrangers***

- **Les deux papiers s'intéressent à ces déterminants macroéconomiques**
  - ***Giovanni Ricco et al. modélisent l'ensemble de ces déterminants***
  - ***Sophie Guilloux, Erwan Gautier et al. se concentrent sur une partie des chocs de prix étrangers via l'impact des échanges avec les pays à bas salaires.***

- **Ce sont deux contributions importantes aux débats sur la courbe de Phillips et la faible inflation observée, aussi bien du point de vue méthodologique que des résultats obtenus.**

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

Hasenzagl, Pellegrino, Reichlin, Ricco
Principaux résultats

- **Prix de l'énergie et cycle économique expliquent bien les déviations de l'inflation par rapport à sa tendance de long terme.**

- **Les anticipations d'inflation des consommateurs réagissent aux mouvements du prix du pétrole tandis que celles des prévisionnistes professionnels réagissent davantage à l'effet de cycle.**

- **L'envolée des prix du pétrole entre 2009 et 2011 a engendré une hausse des anticipations d'inflation des consommateurs, ce qui explique la désinflation manquante sur cette période.**

- **L'écart de production serait moins creusé qu'admis par les institutions internationales.**

- **Appliqué à la zone euro, le modèle prévoit une inflation totale à +1,5 % en 2018 et +1,1 % en 2019.**

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

Hasenzagl, Pellegrino, Reichlin, Ricco
Une contribution méthodologique importante

- **Il s'agit d'un modèle (très) sophistiqué imbriquant**
  - ***Un filtrage statistique tendance-cycle…***
  - ***… dans un cadre multivarié incorporant de l'information économique (prix du pétrole, effet de cycle, mesure des anticipations d'inflation)…***
  - ***… dans lequel des contraintes sont imposées (ex : une même tendance de long terme pour modéliser la tendance des séries d'inflation et d'anticipations d'inflation)***
  - ***… estimé sous la forme d'un VAR avec l'aide de techniques bayésiennes.***

- **La méthode est originale car la plupart des travaux appliqués suppose que seule la variable de cycle est inobservée (ex: Blanchard, 2015)**

- **La méthode légitime la prévision d'inflation *via* des modèles contenant de l'information économique de type courbe de Phillips**
  - ***Historiquement, les modèles purement statistiques de prévision d'inflation (ex: marche aléatoire) se sont développés suite à l'échec des équations de Phillips dans les années 2000 (Atkeson et Ohanian, 2001, Stock et Watson, 2007)***
  - ***Les auteurs montrent ici qu'un filtre multivariée, i.e. enrichi avec de l'information économique, bat les modèles purement statistiques en prévision. Ce constat est partagé récemment par d'autres auteurs (ex: Stella et Stock, 2013).***

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

Hasenzagl, Pellegrino, Reichlin, Ricco
Le désancrage des anticipations d'inflation en lien avec le pétrole

- **Un message important du papier est que de fortes variations des prix de l'énergie peuvent écarter temporairement les anticipations d'inflation des consommateurs de l'inflation de long terme.**
- **Ce constat a été également fait par Blanchard (2018) à l'aide d'une stratégie empirique simple.**

Regressions of Inflation Expectations of Professional Forecasters and Consumers on Core and Headline Inflation

	1981Q3 to 1995Q4		1996Q1 to 2016Q1	
	Survey of Professional Forecasters	Michigan Surveys of Consumers	Survey of Professional Forecasters	Michigan Surveys of Consumers
Core	0.498***	0.375***	0.547***	–0.111
	[0.038]	[0.061]	[0.052]	[0.125]
Headline minus core	0.125	0.288**	0.077**	0.231***
	[0.099]	[0.093]	[0.029]	[0.060]
Constant	2.024***	1.873***	1.098**	3.134***
	[0.174]	[0.267]	[0.103]	[0.244]
Observations	58	58	83	83
R^2	0.75	0.66	0.60	0.19

- ***Quelles implications pour les banques centrales en cas de chocs importants sur le pétrole ?***

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

Hasenzagl, Pellegrino, Reichlin, Ricco
L'utilisation du modèle en prévision peut interroger

- **Utilisé en prévision, le modèle prévoit pour la zone euro +1,1 % d'inflation en 2019 après +1,5 % en 2018. Cette prévision hors consensus pour 2019 est fondée sur trois arguments**
  - *L'inflation énergétique ne se redresserait pas à l'horizon de prévision*
  - *Le cycle atteindrait son pic en zone euro en 2018T1 puis se retournerait*
  - *La tendance de long terme de l'inflation à la baisse se maintiendrait.*

- **Les deux derniers arguments interpellent et semblent liés aux choix de modélisation**
  - *La tendance de l'inflation est modélisée avec une dérive constante*
  - *Cette dérive tire la tendance vers le bas et minimise donc la part conjoncturelle de l'inflation en période de bas de cycle*
  - *Cette faible inflation conjoncturelle implique un écart de production peu creusé.*

- ***Est-il possible de tester la robustesse du modèle en prévision ?***
  - *Retirer la dérive dans la tendance (ex: Stella et Stock, 2013)*
  - *Jouer sur les paramètres de lissage du modèle*
  - *Tester le modèle en temps réel.*

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

Carluccio, Gautier, Guilloux
Principaux résultats

- **Les auteurs quantifient l'impact des échanges avec les pays à bas salaires à −0,15 pt d'IPC sur l'inflation en moyenne chaque année entre 1994 et 2014, dont les deux tiers (−0,11 pt) peut être attribué aux seuls échanges avec la Chine.**

- **Cet effet agrégé se décompose en trois sous-effets d'égale ampleur**
  - ***Un effet de transfert de la consommation vers des produits importés pour −0,05 pt d'IPC par an***
  - ***Un effet d'inflation importée (i.e. lié à la dynamique propre des prix d'imports en fonction de l'origine des biens importés) pour −0,06 pt d'IPC par an***
  - ***Un effet pro-concurrentiel (i.e. la réponse des prix de production nationaux à la concurrence de la production étrangère via la compression des marges) pour −0,05 pt d'IPC par an***

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

Carluccio, Gautier, Guilloux
Une contribution méthodologique importante (1/2)

- **Le sujet de l'impact de la mondialisation sur les prix est très difficile à démêler théoriquement, toutes les positions existent**
  - ***La mondialisation n'a aucun effet sur les prix absolus (Ball, 2006)***
  - ***La mondialisation rend obsolète la courbe de Phillips (Borio et Filardo, 2007)***
  - ***La mondialisation ne rend pas obsolète la courbe de Phillips (Ihrig et al., 2007)***

- **Les stratégies empiriques utilisées majoritairement jusqu'à présent se divisaient en deux blocs avec chacune une limite majeure**
  - ***Une méthode comptable qui calcule l'impact des échanges avec les pays à bas salaires en regardant la dynamique des prix importés des biens de consommation et leur part dans le panier de consommation moyen. L'effet calculé est alors partiel (absence d'effet sur les prix de production envisagé notamment). Ex : Kamin et al., 2006***
  - ***Une méthode économétrique via des courbes de Phillips mettant en regard la dynamique de l'IPC et des indicateurs de prix d'imports ou de quantités importées. L'effet calculé ne permet pas de comprendre les canaux de transmissions. Ex : Guilloux et al., 2008***

Carluccio, Gautier, Guilloux
Une contribution méthodologique importante (2/2)

- **Les auteurs remédient à ce problème en mettant en œuvre une stratégie hybride**
  - ***Ils décomposent comptablement la dynamique des prix à la consommation en trois blocs influencés chacun différemment par les échanges avec les pays à bas salaires***
  - ***Les effets de substitution et d'inflation importée sont calculés comptablement.***
  - ***L'effet pro-concurrentiel est estimé via l'économétrie avec une stratégie d'identification par variable instrumentale.***

- **Les auteurs ont effectué un travail très conséquent sur la construction des données**
  - ***Les indices de prix d'importations sont calculés à partir des données des douanes françaises au niveau des firmes et ventilés par produit et origine.***
  - ***Ces indices de prix sont ensuite « matchés » avec les indices correspondants de la nomenclature COICOP de l'IPC pour restreindre le champ d'analyse aux prix des biens de consommation.***

Carluccio, Gautier, Guilloux
L'impact sur les prix de production peut interroger (1/2)

- **Pourquoi l'effet pro-concurrentiel (effet de *mark-up*) est estimé à −0,05 pt alors que l'impact économétrique ne semble pouvoir être distingué de zéro dans les estimations sur le champ des biens de consommation, même dans les secteurs à fort taux de pénétration des importations ?** ***Comment expliquez-vous ce choix ?***

- **La littérature la plus similaire au travail des auteurs (ex: Auer et Fischer, 2008, Auer, Degen et Fischer, 2011) ne trouve pas d'effet de *mark-up* significatif.** ***Comment vous comparez-vous à cette littérature ?***

- **Les auteurs font l'hypothèse de travail que la concurrence des pays à bas salaires n'a pas d'impact sur le prix de production des biens non échangeables, *i.e.* les services.** ***Comment justifiez-vous cette hypothèse ?***

Carluccio, Gautier, Guilloux
L'impact sur les prix de production peut interroger (2/2)

- **Une piste serait d'envisager d'autres canaux par lesquels la concurrence des pays à bas salaires peut affecter les prix de production hors marges.**

- **Canal de la productivité**
  - ***les travaux de R. Auer et A. Fischer mettent davantage en lumière un effet de productivité, cohérent avec des modèles théoriques à la Melitz (2003) qui insistent sur un effet de sélection des firmes.***

- **Canal des salaires**
  - ***un pan de littérature tend à montrer un effet de la concurrence des pays à bas salaires sur le salaire moyen dans le secteur des biens échangeables et non échangeables (ex. pour la France : Malgouyres, 2017).***

- **Canal des consommations intermédiaires**

- ***Serait-il possible de répliquer l'estimation centrale avec ces différents indicateurs comme variable expliquée successivement ?***

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE