

Luxembourg, le 31 décembre 2019

Publication du Cahier d'études n° 138**Non-Linear Exchange Rate Pass-Through to Euro Area Inflation: a Local Projection Approach**Auteurs: Roberta Colavecchio et Ieva Rubene

Les variations du taux de change se transmettent généralement aux prix à l'importation et, par la suite, aux prix à la consommation. La littérature économique concernant ce canal de transmission, communément appelée "exchange rate pass-through" (ERPT), suggère de possibles effets non-linéaires. Ainsi, des fluctuations plus importantes du taux de change pourraient induire des effets plus que proportionnels sur les prix. D'un point de vue théorique, cette non-linéarité pourrait avoir plusieurs origines : des rigidités nominales empêchant des baisses des prix, des contraintes de capacité, des stratégies de protection des parts de marché, des coûts d'étiquetage, le choix de la devise de facturation, l'état du cycle économique ou encore le niveau et la variabilité de l'inflation. Cependant, peu d'études empiriques analysent ces possibles non-linéarités dans la zone euro. Cette étude vise à combler ce manque, en examinant deux types de non-linéarités dans la transmission aux prix des variations du taux de change. Ces non-linéarités peuvent se résumer par les questions suivantes : la transmission aux prix est-elle différente pour une appréciation du taux de change et une dépréciation de la même taille ? La transmission est-elle différente si la variation du taux de change est particulièrement élevée par rapport à la moyenne historique ?

Notre échantillon couvre les 19 pays de la zone euro, ainsi que la zone euro dans son ensemble, sur la période s'étalant du premier trimestre 1997 au premier trimestre 2019 à fréquence trimestrielle. Nous augmentons l'approche standard par équation linéaire, en introduisant des termes d'interaction supplémentaires afin de tenir compte des possibles non-linéarités. L'estimation par projections locales nous permet d'obtenir

des fonctions réponses différentes pour les appréciations et les dépréciations, ou pour les variations « normales » et les variations « particulièrement élevées ». En raison de l'échantillon réduit, l'incertitude entourant les résultats est particulièrement large pour certains horizons plus longs.

Pour l'ensemble de la zone euro, les données indiquent que les prix à l'importation réagissent plus que proportionnellement aux variations du taux de change qui sont particulièrement élevées. Cependant, cette non-linéarité liée à la taille de la fluctuation est de durée relativement courte : elle disparaît à un horizon de deux ans. Les prix à la consommation réagissent également davantage aux variations particulièrement élevées, tandis que leur réaction aux variations « normales » n'est pas statistiquement significative. Pour les prix à la consommation comme pour les prix à l'importation, rien n'indique que l'appréciation et la dépréciation de l'euro ont des effets de taille différente. En conclusion, pour l'ensemble de la zone euro, nous trouvons que la taille plutôt que le signe des variations du taux de change peut avoir des effets non-linéaires dans la transmission aux prix.

Pour les pays individuels de la zone euro, nos estimations suggèrent que les prix à l'importation ne réagissent que partiellement aux variations du taux de change. Pour les prix à la consommation, le degré de transmission varie considérablement d'un pays à l'autre, mais il est toujours très faible. Nous constatons l'existence d'effets non-linéaires dans un certain nombre de cas. Notamment, pour certains pays de la zone euro la transmission aux prix à l'importation est nettement plus élevée pour les appréciations de l'euro que pour les dépréciations. Enfin, pour certains pays la transmission aux prix est aussi différente selon la taille des variations du taux de change.

Le contenu de cette étude ne doit pas être perçu comme étant représentatif des opinions de la Banque centrale du Luxembourg ou de l'Eurosystème. Les opinions exprimées reflètent celles des auteurs et non pas nécessairement la position de la Banque centrale, de ses dirigeants ou de l'Eurosystème.

Ce cahier d'études est disponible sur le site internet de la BCL : www.bcl.lu

Département Relations internationales et communication
Section Communication
Tél. : (+352) 4774-4265 ou 4599
Email : press@bcl.lu
www.bcl.lu