

# La Banque centrale européenne sur la piste de l'inflation

L'inflation, c'est, au choix, l'Arlésienne, un serpent de mer, le monstre du loch Ness ou encore le furet du bois joli. Dans la zone euro en tout cas, elle a joué la fille de l'air : depuis août, les prix baissent, ce qui d'ailleurs, pour un historien de l'économie, relève du régime ordinaire. Le XIX<sup>e</sup> siècle s'est ainsi manifesté, en France, par des prix stables ou en baisse, par une monnaie, le franc germinal, solide, et par une économie prospère.

Le XX<sup>e</sup> siècle a, de son côté, montré une physionomie bien différente : la hausse des prix y a connu des poussées spectaculaires, échappant au contrôle des autorités politiques et donnant du fil à retordre aux économistes. Dans les années 1970, « *il était de bon ton de dire qu'à défaut d'élaborer une théorie de l'inflation, les économistes avaient produit à son sujet une inflation de théories* », rappelle ainsi Jean-Marc Daniel, professeur à l'ESCP, dans une chronique publiée dans *Les Echos* du 14 octobre. Mais la parenthèse inflationniste pourrait s'être refermée, en raison de l'organisation de la concurrence grâce aux outils numériques pour les uns, du vieillissement de la population pour d'autres, ou encore parce que les capacités d'endettement (et donc de soutien de la demande) ont été partout épuisées, y compris en Chine au cours des dernières dix années.

Dans ce contexte, on imagine sans mal que l'inflation soit « au cœur de la revue stratégique de la Banque centrale européenne », comme l'indique le titre du dossier de la présente *Lettre du trésorier*. Que peut faire une banque centrale quand la hausse durable des prix est portée disparue ? Majorer l'objectif d'inflation (« proche de,

mais inférieur, à 2 % », depuis 2003, pour la Banque centrale européenne), c'est prendre le risque ne pas atteindre ces hauteurs avant longtemps ; le minorer consisterait à intégrer la disparition de l'inflation comme une donnée permanente de la politique monétaire. Faut-il opter, comme la Réserve fédérale américaine, pour un système de compensation (on peut se situer temporairement au-dessus de l'objectif si l'on a été durablement en dessous) ?

Le dossier se propose de mettre en exergue les tenants et aboutissants de la réflexion en cours à la Banque centrale européenne, réflexion compliquée par le fait que ses moyens d'action non conventionnels ont pour l'instant échoué à revigorer l'inflation, au motif, entre autres – mais on a compris qu'il fallait se montrer plus que prudent dans ce domaine – que la dette à coût cassé stimule la concurrence, notamment en maintenant en vie des entreprises zombies.

Dans une autre publication, on dirait : « Pan sur le bec », et c'est ce que mérite la *Lettre du trésorier* pour avoir fautivement écrit, en page 3 de son numéro 381 d'octobre, que les loyers des entreprises rapportés à la valeur ajoutée se situaient à 13,5 % en 2001. Les loyers représentent, en effet, une part non seulement significative des dépenses des entreprises, mais aussi croissante, si bien qu'il fallait lire 6,6 % en 2011 (et non 13,5 %) et 8,3 % en 2017. Les données, exactes et dans le bon ordre, figurent dans un article d'Antonin Bergeaud et Simon Ray, « Macroéconomie du télétravail », publié dans le *Bulletin* de septembre-octobre de la Banque de France.

La Lettre du trésorier

## SOMMAIRE

### › ÉDITORIAL

**P.3** La Banque centrale européenne sur la piste de l'inflation

### › SOMMAIRE P.5

### › POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

**P.7** Des rendements obligataires durablement bas

### › ENTRETIEN

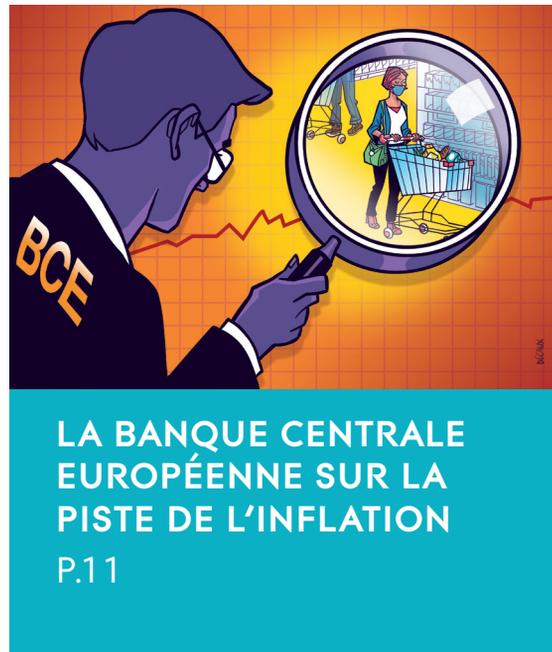
**P.8** Pierre Palmieri  
Responsable des activités de financement et de conseil  
Société Générale

### › COMPTABILITÉ

**P.21** Les enjeux comptables en IFRS des *Virtuals Power Purchase Agreements*

### › ACTUALITÉ

**P.23** Placer sa trésorerie dans des certificats d'affacturage



**P.27** L'édification des normes de données non financières est un enjeu essentiel de souveraineté pour l'Union européenne

**P.31** En bref

### › ACTIVITÉS DE L'AFTE

**P.33**

**Présidente**  
Florence Saliba  
**Directeur de la publication**  
François d'Alverny  
**Rédacteur en chef**  
Arnaud Brunet  
arnaud.brunet@afte.com

**Comité de rédaction**  
Raffi Basmadjian  
Véronique Blanc  
Marc Espagnon  
Lionel Jouve  
Vincent Le Bellac  
Hervé Postic  
Brice Roche

Commission paritaire  
N° CPPAP 0624 G 88142  
ISSN n° 0757 - 0007  
Impression : ESPACEGRAFIC  
Régie publicitaire : FFE  
Isabelle de la Redonda  
Tél : 01 53 36 20 42  
E-Mail : i.redonda@ffe.fr

**afte** | Association Française des Trésoriers d'Entreprise  
AFTE  
3 rue d'Edimbourg  
75008 Paris  
Tél : 01 42 81 53 98  
Fax : 01 42 81 58 55  
Site Internet : afte.com  
E-Mail : afte@afte.com