



Inflation : jeux de masques

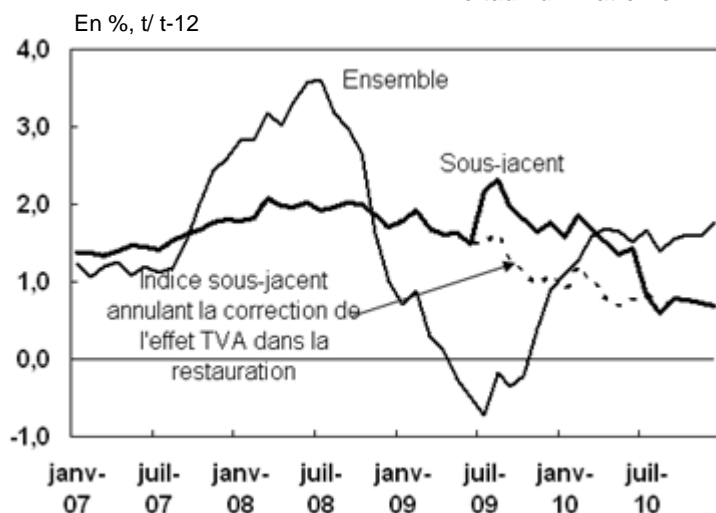
1er février 2011

En conjoncture, l'inflation est appréhendée sous deux aspects : comme déterminant du pouvoir d'achat du revenu des ménages d'un côté, comme révélateur des tensions à l'œuvre dans l'économie au cours du cycle de l'autre. Pour apprécier la capacité de dépense des ménages, le revenu nominal est déflaté par l'indice des prix (en divisant ce revenu par l'indice) pour en déduire la croissance du pouvoir d'achat (le taux de croissance du revenu nominal déflaté, ou encore revenu réel).

En tant qu'élément de diagnostic de la situation économique, l'inflation constitue en quelque sorte « un thermomètre » des tensions au sein de l'économie. La rareté des ressources productives (biens d'équipement, main-d'œuvre, ressources naturelles) engendre, en phase haute du cycle économique, une surenchère pour l'appropriation des moyens de production qui renchérit leur prix, ce qui augmente les coûts de production des producteurs. Ces derniers réagissent en accroissant les prix de vente, et, en bout de chaîne, les prix à la consommation pour restaurer leurs marges. Ils y sont d'autant plus incités qu'à ce moment la demande de consommation sur le marché des biens est forte. Dans cette phase du cycle, la dépréciation du change liée à la dégradation de la balance courante renchérit le prix des biens importés, renforçant l'inflation engendrée par les coûts. La mécanique inflationniste nourrit aussi les anticipations d'inflation qui en retour alimentent la hausse des prix. A l'inverse, en phase basse du cycle, la concurrence pour l'appropriation des facteurs de production se relâche, le change s'apprécie, les anticipations d'inflation se renversent ce qui, en vertu de mécanismes symétriques aux précédents, conduit au final à un ralentissement de la hausse des prix.

Depuis un an, l'inflation a fortement rebondi (+1,6 % en octobre), après un bref passage en territoire négatif durant l'été 2009 qui avait lui-même succédé à une envolée à 3,6 % l'année précédente (graphique). Ces évolutions de l'indice des prix d'ensemble, pour spectaculaires qu'elles soient, ne sont que le résultat de la forte volatilité des prix de l'énergie, et dans une moindre mesure, des prix alimentaires, portée par les fluctuations du prix des matières premières sur les marchés internationaux. Elles ont mécaniquement, et en sens inverse, modelé l'évolution du pouvoir d'achat des ménages, freiné en 2008, soutenu en 2009 durant la récession, et de nouveau freiné en 2010, quoique plus modérément qu'auparavant.

Le taux d'inflation en France



Sources : Insee, calculs OFCE.

Si l'inflation d'ensemble est un instrument de mesure du pouvoir d'achat, elle est en revanche un indicateur très imparfait pour diagnostiquer les tensions à l'œuvre dans l'économie. L'indice des prix global agrège en effet une multitude de biens et de services dont les évolutions ne relèvent pas toujours du fonctionnement propre de l'économie, mais de facteurs exogènes générateurs de chocs ou de volatilité, comme les fluctuations du prix du pétrole, ou de décisions administratives, comme le prix du tabac ou la modification de la fiscalité.

Pour mieux cerner les phénomènes inflationnistes résultant de mécanismes endogènes, les statisticiens calculent un sous-indice appelé indice sous-jacent, en ôtant de l'indice général les produits à prix volatil (énergie, certains produits alimentaires frais) et les produits à prix administré (santé, tabac, tarifs publics). Le nouvel ensemble ainsi obtenu est ensuite corrigé des mesures fiscales éventuelles pour éliminer l'effet de décisions gouvernementales affectant directement le prix payé par le consommateur. Enfin l'indice sous-jacent final est obtenu en lui appliquant une correction des variations saisonnières.

L'inflation sous-jacente reflète ainsi mieux que l'inflation d'ensemble l'évolution des prix résultant de la confrontation de l'offre et de la demande et fournit une image plus fidèle de la dynamique conjoncturelle des prix dans les économies de marché. En cela, elle peut être un meilleur point de départ pour prévoir l'inflation future, sous l'hypothèse que les chocs affectant l'inflation d'ensemble n'aient pas d'effets persistants^[1]. Les prix de l'énergie étant « sortis » de l'indice, ils n'affectent plus l'inflation qu'indirectement, en tant que contributeur au coût de production des autres biens et finalement de leur prix de vente sur le marché. Sur les trois dernières années, l'inflation sous-jacente a ainsi suivi un profil similaire à celui de l'indice d'ensemble, mais de manière très atténuée, le flux et le reflux des prix de l'énergie ne se transmettant que progressivement au prix des autres biens. En outre, l'effet des facteurs endogènes à l'origine de la formation des prix n'est plus dominé par l'exceptionnelle volatilité des prix de l'énergie, révélant alors une accélération de l'inflation jusqu'au point haut du cycle au début de 2008, puis une décélération durant la crise.

Mais la mesure de l'inflation sous-jacente reste encore perturbée par un choc à la mi-2009, alors qu'en théorie elle n'aurait pas dû l'être. Entre juin et juillet 2009, l'inflation sous-jacente est brutalement passée de 1,5 % à 2,2 %, interrompant le recul amorcé un an auparavant et obscurcissant pour un temps le message délivré par l'indice. En avril 2009, le gouvernement a signé un accord avec les professionnels de la restauration, le « Contrat d'Avenir », selon les termes duquel la TVA serait abaissée de 19,6 à 5,5 % au 1^{er} juillet 2009 en contrepartie d'un engagement de la profession sur la création de 40 000 emplois en deux ans, sur l'amélioration de la situation des salariés (rémunération, formation, protection sociale) et sur la réalisation d'investissements de modernisation dans le secteur (sécurité, hygiène, accueil de la clientèle etc...).

L'ampleur de cette baisse des prix des produits et boissons (non alcoolisées) composant un repas devait être de 11,78 % par rapport au prix initial TTC (nouveau prix de 105,5 pour un produit valant initialement 119,6). Une telle baisse imprime un choc négatif au sous-indice des prix « Hôtels-Cafés-Restaurants », et par conséquent à l'indice agrégé sous-jacent, choc étranger à l'évolution spontanée des prix puisque résultant d'une décision administrative. Dans la mesure où l'indice sous-jacent doit être exempt d'influences exogènes, l'INSEE applique un coefficient correcteur destiné à annuler, dans la variation des prix des biens concernés, la part due à la baisse de la TVA. En l'occurrence, il s'agissait ici d'annuler la baisse de 11,78 % en redressant les postes concernés de l'indice d'un coefficient égal à 119,6/105,5 (soit une majoration effective de 13,36 %).

Dans le cas idéal, c'est-à-dire dans le cas où tous les restaurateurs auraient abaissé leurs prix de 11,78 % en juillet 2010, cette correction n'aurait dû laisser subsister que l'évolution spontanée de l'indice sous-jacent, et, en tout état de cause, ne pas faire apparaître de choc à la baisse. La correction fait cependant apparaître un choc haussier, ce qui signifie que les prix dans la restauration n'ont pas diminué dans la même mesure que le redressement appliqué par l'INSEE. Naturellement, appliquer le coefficient correcteur intégralement au mois correspondant à l'entrée en vigueur de la mesure, sous-tend son impact immédiat et complet sur les produits concernés.

[1] Voir sur ce point V. Chauvin, H. Le Bihan, « Mesures et perception de l'inflation en France et dans la zone euro, état des lieux », Bulletin de la Banque de France, n°160, avril 2007.

Dans la réalité, l'effet peut être étalé sur plusieurs mois. La correction aboutit alors à surestimer l'effet de la baisse de la TVA le premier mois, et donc à majorer artificiellement l'évolution de l'indice sous-jacent. Cet effet n'est cependant que temporaire, et la diffusion de la baisse des prix au cours des mois suivants si les restaurateurs jouent effectivement le jeu doit ramener l'indice à son niveau initial, imprimant à l'inflation sous-jacente un choc baissier de même amplitude que le choc haussier antérieur. Or l'inflation sous-jacente est longtemps restée plus élevée qu'à son point de départ d'avant la mesure, ce qui témoigne de la résistance des restaurateurs à l'appliquer.

Dans ces conditions, la correction de l'indice des prix pour mesure fiscale apparaît contre-productive, puisqu'elle a généré un choc haussier sur l'indice sous-jacent qui masque temporairement la perception des tendances désinflationnistes de l'économie. Pour en prendre la mesure, nous avons, à titre d'illustration, recalculé un indice sous-jacent en éliminant la correction pour l'effet « baisse de TVA », et qui révèle quant à lui une baisse de plus de moitié du rythme d'inflation sous-jacente depuis 18 mois[1].

De fait, ce redressement redonne à l'indice sous-jacent un profil plus en phase avec les évolutions atypiques de l'activité en 2008 et en 2009. La récession, sans précédent depuis les années 30, a pesé sur les modes de formation des salaires et des prix. L'explosion du chômage et son maintien à haut niveau a déplacé les termes du conflit de répartition en défaveur des salariés quand dans le même temps les entreprises peuvent faire face à la reprise de la production sans embaucher, en mobilisant les réserves de productivité héritées du sous-emploi de la main-d'œuvre durant la récession. Les prix subissent donc toujours des influences très négatives. L'absence de réaction, même décalée, de l'inflation sous-jacente au rebond des prix énergétiques et alimentaires depuis la mi-2009 illustre d'ailleurs l'intensité des forces désinflationnistes à l'œuvre dans l'économie. Pour le moment, seules se sont manifestées des inclinations désinflationnistes. Mais dans un contexte où les économies développées mettent en place des plans de rigueur de manière simultanée, et où la politique monétaire paraît être devenue inefficace, le risque est grand que la désinflation ne se transforme en une déflation qui entraînerait l'économie mondiale dans une récession durable[2].

Hervé Péléraux

[1] Le poids des postes concernés par la baisse de la TVA dans la restauration représente 5,7 % de l'indice sous-jacent.

[2] Voir Département Analyse et Prévision, « La route vers la déflation », Perspectives 2010-2011 pour l'économie mondiale, Revue de l'OFCE, n°115, octobre 2010.