



## Faut-il craindre un retour de l'inflation dans la zone euro ?

6 juin 2011

**D**epuis l'été 2010, une nouvelle flambée du prix du pétrole a ravivé les craintes de tensions inflationnistes dans la zone euro. De fait, l'augmentation de l'indice des prix à la consommation harmonisé a accéléré, dépassant 2 % en glissement annuel depuis décembre 2010, après avoir fortement ralenti en 2009 (0,3 % sur l'ensemble de l'année). Cette augmentation est commune à l'ensemble des pays de la zone euro. En avril 2011, l'inflation était notamment supérieure à 3 % en Espagne, au Portugal et en Belgique. L'inflation est moindre en Allemagne (2,7 %) et en France (2,2 %) mais l'accélération est notable. La hausse du prix du pétrole, qui est répercutée sur les prix du gaz et de l'électricité par un effet d'indexation, a un impact renforcé sur l'inflation dans la mesure où elle porte sur des dépenses en énergie – consommations énergétiques pour le logement et consommation de carburants pour le transport – qui sont peu substituables à d'autres dépenses. Ainsi, pour avril 2011, sur une inflation de 2,8 %<sup>[1]</sup> en glissement annuel pour l'ensemble de la zone euro, la contribution de l'indice énergie s'élevait à 1,4 point dont 0,7 point lié à la facture énergétique du logement et 0,7 point d'augmentation attribuée au coût des dépenses de transport.

Indépendamment de l'impact direct de cette hausse des prix sur le pouvoir d'achat, la question des tensions inflationnistes est liée aux effets de second tour, c'est-à-dire à la diffusion de la hausse des prix de l'énergie aux salaires et aux autres composantes de l'indice des prix. En effet, en réponse à l'augmentation du coût de la vie, les salariés demanderaient et obtiendraient une hausse de leur salaire qui entraînerait une hausse des coûts de production, qui se répercuterait en retour sur les prix si les entreprises ne réduisent pas leurs marges. La spirale inflationniste serait alors amorcée, alimentée par la boucle prix-salaire. Outre l'évolution des salaires, l'installation des tensions inflationnistes est évaluée à l'aune de l'inflation sous-jacente, c'est-à-dire de l'évolution d'un indice excluant les composantes volatiles que sont les indices de prix alimentaire et énergétique.

Au premier trimestre 2011, l'inflation sous-jacente s'élevait seulement à 1,1 % (graphique) contre 2,5 % pour l'inflation d'ensemble. Cependant, cet indice sous-jacent n'est pas corrigé des effets ponctuels liés aux modifications de fiscalité indirecte. Or, en Espagne, des hausses de 2 points du taux normal de TVA et de 1 point du taux réduit sont entrées en vigueur au 1<sup>er</sup> juillet 2010. Le gouvernement grec a porté le taux normal de TVA de 19 à 23 % en deux hausses intervenues en mars et juillet 2010. Le Portugal a également augmenté son taux réduit de 1 point en juillet 2010. En corrigeant l'indice sous-jacent de ces mesures fiscales, l'inflation sous-jacente serait réduite de près 0,3 point<sup>[2]</sup>.

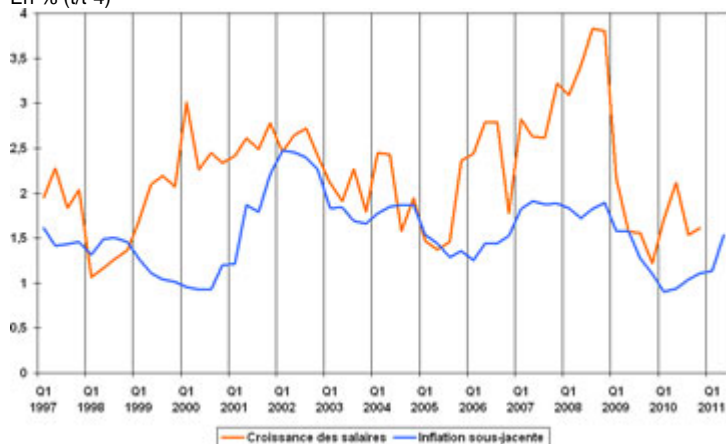
Il reste que même en tenant compte de ces effets de taxation indirecte, l'inflation sous-jacente a accéléré en mars et avril 2011. Partant de 1 % en glissement en février, l'inflation sous-jacente a atteint 1,6 % en avril. Le mouvement est observé dans les principaux pays de la zone euro et serait dû à une reprise de la hausse des prix dans les secteurs de l'habillement pour le mois de mars et des loisirs et de la culture pour le mois d'avril. Un tel niveau ne constitue cependant pas en soit un indicateur d'une reprise de l'inflation dans la mesure où l'évolution récente des prix n'est pas alimentée par celle des salaires. En effet, la progression des salaires restait modérée en fin d'année 2010 avec une croissance en glissement annuel de 1,6 % au quatrième trimestre 2010 dans la zone euro. Bien qu'en légère accélération, ce rythme de croissance est inférieur de 0,6 point au taux de croissance moyen observé depuis 1996.

<sup>[1]</sup> La première estimation de l'inflation d'ensemble pour le mois de mai 2011 montre une stabilisation de l'accélération avec une inflation de 2,7 %

<sup>[2]</sup> La correction est effectuée en utilisant le coefficient de correction appliqué par Eurostat pour le calcul de l'IPCH corrigé des mesures de fiscalité indirecte.

### Graphique 1. Inflation sous-jacente et salaire dans la zone euro

En % (t/t-4)



Note : pour le deuxième trimestre 2011, l'inflation sous-jacente est calculée en supposant que la valeur moyenne de l'indice sur le trimestre est égale à la valeur du mois d'avril 2011.

Sources : BCE, Eurostat.

Ce schéma devrait se prolonger en 2011. D'une part, les mécanismes d'indexation automatique des salaires ont été supprimés dans la quasi-totalité des pays de la zone euro ce qui rend hypothétique l'enclenchement de boucles prix-salaire telles qu'on pouvait les observer dans les années 1970 lorsque les clauses d'indexation des salaires alimentaient l'augmentation des prix et en retour de nouvelles hausses de salaire. Aujourd'hui, ce type de mécanisme est uniquement en vigueur en Belgique, au Luxembourg et à Chypre. Il n'y a donc pas lieu de s'inquiéter de l'amorçage d'une boucle prix-salaire par ce type de mécanisme dans l'ensemble de la zone euro. Par ailleurs, si l'inflation au Luxembourg est, en moyenne, supérieure à celle des autres pays de la zone euro<sup>[1]</sup>, ce n'est pas le cas pour la Belgique. L'inflation moyenne y est en effet de 2,0 % depuis 1997 contre 1,7 % en France et 1,5 % en Allemagne mais aussi contre 2,2 % en Italie, 2,7 % en Espagne et 2,1 % aux Pays-Bas.

Par ailleurs, même si le taux de chômage a entamé un léger repli depuis le mois d'octobre 2010 dans la zone euro, passant de 10,1 à 9,9 % en mars 2011, son niveau élevé (graphique 2) constitue un frein à une accélération franche des salaires. On peut en effet difficilement imaginer que le rapport de force se retourne à l'avantage des salariés dans un contexte marqué par une reprise timide de l'emploi et un chômage élevé. Malgré l'accélération de la croissance au premier trimestre 2011 (+ 0,8 %) dans la zone euro, la production n'a toujours pas retrouvé son niveau potentiel. Ainsi, même en retenant l'hypothèse extrême de l'OCDE selon laquelle le taux de croissance potentiel de l'économie de la zone euro ne dépasse pas 1 % par an<sup>[2]</sup>, l'écart de production reste négatif de l'ordre de 2,5 points de PIB potentiel au premier trimestre 2011, soit un écart équivalent à celui observé au pire de la récession de 1993. Par ailleurs, les plans d'ajustement budgétaire mis en œuvre ou annoncés pour 2011 et 2012 devraient empêcher la consolidation d'une croissance à un niveau suffisamment élevé pour entraîner le reflux du chômage.

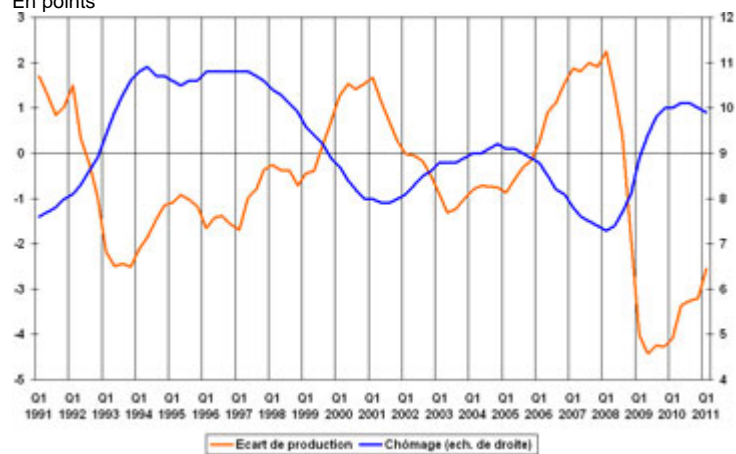
Ces différents éléments montrent qu'il ne faut pas surestimer les risques inflationnistes dans la zone euro. La hausse observée des prix depuis la fin de l'année 2010 est dommageable car elle ampute le pouvoir d'achat des ménages et pèse donc sur leur consommation. Pour autant, cette hausse est essentiellement liée à la volatilité des prix des matières premières énergétiques et ne devrait pas se traduire par des effets de second tour étant donné le contexte macroéconomique encore marqué par les séquelles de la crise sur le marché du travail.

<sup>[1]</sup> Le chômage au Luxembourg étant également plus faible que celui de ces partenaires de la zone euro, il n'est pas certain que le niveau plus élevé de l'inflation résulte de ce mécanisme d'indexation.

<sup>[2]</sup> Même si l'impact des crises financières sur le potentiel de production est effectivement incertain, il n'y a pas de modification institutionnelle du marché du travail pouvant justifier une telle baisse du taux de croissance potentiel. En maintenant le taux de croissance annuel à 1,7 %, l'écart de production serait encore plus négatif : supérieur à 4,3 points de PIB potentiel.

## Graphique 2. Taux de chômage et écart de production dans la zone euro

En points



Sources : Eurostat, OCDE, Calculs OFCE.

Christophe Blot