

Les enjeux de la désinflation en zone euro

Jeudi 19 juin 2014

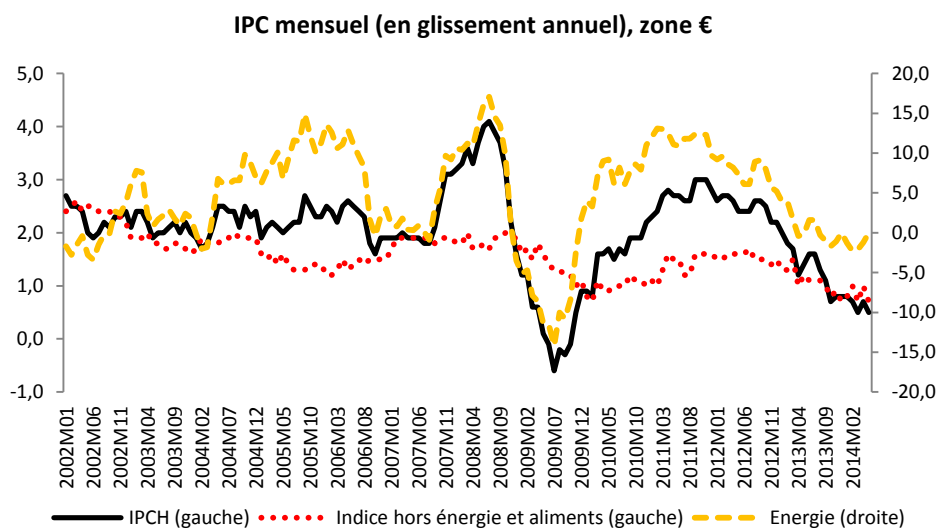
Le débat autour de l'évolution récente de l'inflation en Europe est particulièrement vif. Le présent flash revient sur les principaux concepts en jeu et s'intéresse aux causes de la faible hausse des prix.

1. Inflation, inflation « sous-jacente », désinflation, déflation : quelques définitions

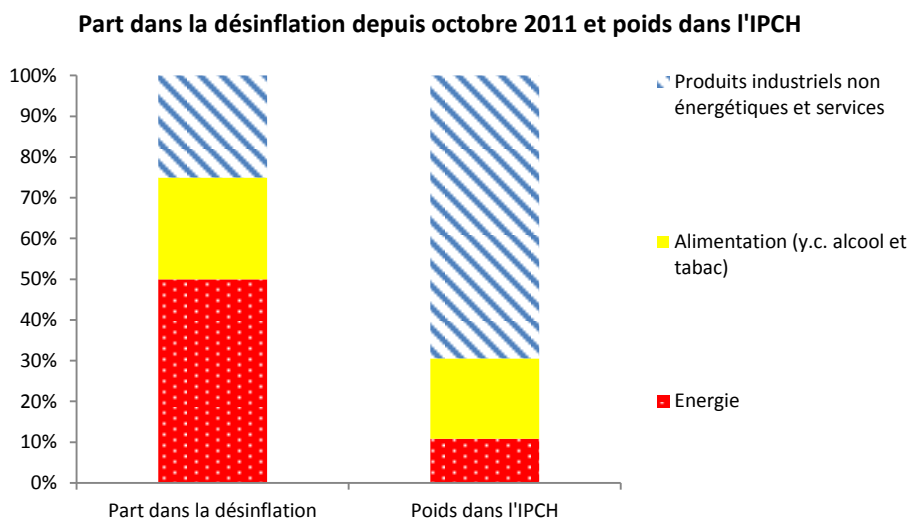
Dans sa définition la plus courante, l'**inflation** mesure « la perte du pouvoir d'achat de la monnaie qui se traduit par une augmentation générale et durable des prix » (INSEE). Pour mesurer le taux d'inflation, les instituts statistiques utilisent un indice des prix à la consommation (IPC) : cet indice est basé sur un panier fixe de biens et services où chaque produit reçoit une pondération dans l'indice global proportionnelle à son poids dans la dépense de consommation des ménages. Au niveau européen, l'indice est harmonisé (IPCH) afin de permettre les comparaisons entre pays. Il retrace 12 catégories « COICOP » (« *Classification of individual consumption by purpose* ») au sein desquelles, par ordre de pondération décroissant, le logement, l'eau et le gaz, les produits alimentaires et les boissons non alcoolisées, les transports, les loisirs et la culture... A partir de celles-ci, des agrégats plus larges sont établis : énergie ; alimentation, alcool et tabac ; ensemble hors énergie ; ensemble hors énergie, alimentation, alcool et tabac. En effet, certains produits connaissent des variations de prix relativement importantes (et parfois brutales), comme les produits pétroliers ou les produits frais en raison de facteurs climatiques ou géopolitiques. C'est ainsi que s'est forgé le concept d'**inflation sous-jacente**, dont l'indice exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat, les produits à prix volatils (outre les deux exemples précédents, les produits laitiers, la viande...) et corrige l'effet des mesures fiscales (variation de TVA par exemple). L'objectif est de disposer d'une vision claire sur la dynamique fondamentale des prix, les Anglo-saxons parlant de « *core inflation* », même si l'objectif de stabilité des prix défini par la BCE porte sur l'IPCH global. Parfois confondus, les processus de **désinflation** et de **déflation** sont toutefois à distinguer nettement : dans le premier cas, il s'agit d'un ralentissement de la hausse des prix (i.e. la progression des prix reste positive) alors que, dans le second cas, cela désigne une baisse des prix « significative et durable » sur une large gamme de biens et services qui se cristallise dans les anticipations des agents économiques, d'où une spirale qui génère des baisses de salaires.

2. Comment expliquer la désinflation en cours ?

A + 0,5 %, le taux d'inflation annuel s'est de nouveau replié en zone euro au mois de mai 2014. Le processus de désinflation en cours a débuté à la fin de l'année 2011, où le taux atteignait + 3,0 % en octobre.



Comment expliquer cet écart de 2,5 points ? D'un point de vue statistique, trois phénomènes sont à signaler : en premier lieu, la décélération marquée des **prix énergétiques** en lien avec la stabilisation du cours du baril explique, à elle seule, **50 %** de l'écart ; ensuite, un ralentissement des prix des **produits alimentaires**, pour environ 25 % ; enfin, une modération des prix des **biens et services** pour le quart restant. 75 % de l'évolution constatée est donc attribuable aux facteurs les plus volatils, avec un « effet base » sur le passé (flambée des prix des matières premières) important.



Source : Afep à partir d'Eurostat.

Les facteurs qui précèdent ont été renforcés par trois autres éléments : **l'appréciation de l'euro** par rapport au dollar depuis la mi-2012, l'importance des **capacités de production inutilisées** et l'effet désinflationniste mécanique des **ajustements** réalisés dans certains pays du **Sud de l'Europe** pour regagner en compétitivité.

3. Un risque de déflation générale au sein de la zone euro ?

Le risque de déflation fait débat à travers l'Europe. En effet, l'évolution des prix constatée au cours des derniers mois, couplée à la faiblesse de la croissance économique, conduit à s'interroger sur l'éventualité que la désinflation se transforme en **déflation**, d'où un renforcement des difficultés dans un contexte de **dettes élevées**. En dépit d'une désinflation généralisée, les **écarts d'inflation** au sein de la zone euro demeurent **importants** avec, au mois de mai 2014, + 1,4 % au Luxembourg, + 0,2 % en Espagne et - 2,1 % en Grèce. En France, les chiffres du premier trimestre 2014 de l'ACOSS font apparaître une progression du salaire moyen de + 2,1 % sur un an, contre une inflation (hors tabac) de + 0,5 %, soit une progression réelle des rémunérations de + 1,6 %. Il faut rappeler que l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la BCE s'applique à la zone euro prise dans son ensemble : le seuil de 2 % a d'ailleurs été choisi pour donner à la politique monétaire une marge d'action vis-à-vis des écarts intrazone. Dans un papier récent¹, la BCE note que la **part des biens dont le taux d'inflation est négatif est inférieure à 30 %**, soit un ratio qui n'est pas anormalement élevé d'un point de vue historique. Il est même nettement inférieur à celui observé lors d'épisodes de déflation antérieurs (par exemple au Japon, où il a atteint certaines années 70 %).

Après plusieurs années de relatif « anonymat », l'inflation revient au centre des préoccupations de politique économique. Contrairement aux épisodes les plus récents d'accélération des prix, il s'agit cette fois-ci d'une trop faible inflation. Elle s'explique principalement par le ralentissement des prix les plus volatils (énergie et alimentation), dont la progression avait été très vive au cours des années précédentes et, à un degré moindre, par un affaiblissement de la demande intérieure. Si le risque de déflation existe, il demeure modéré à ce stade et, surtout, très différencié selon les pays. Au cours des prochains mois, l'évolution des prix dépendra de ceux des matières premières (incertitudes géopolitiques), de l'efficacité des mesures de la BCE et du processus de rééquilibrage de la croissance au sein de la zone euro.

¹ Voir « Risk of deflation ? », Bulletin mensuel de la BCE, juin 2014.