

Inflation : comprendre les évolutions récentes

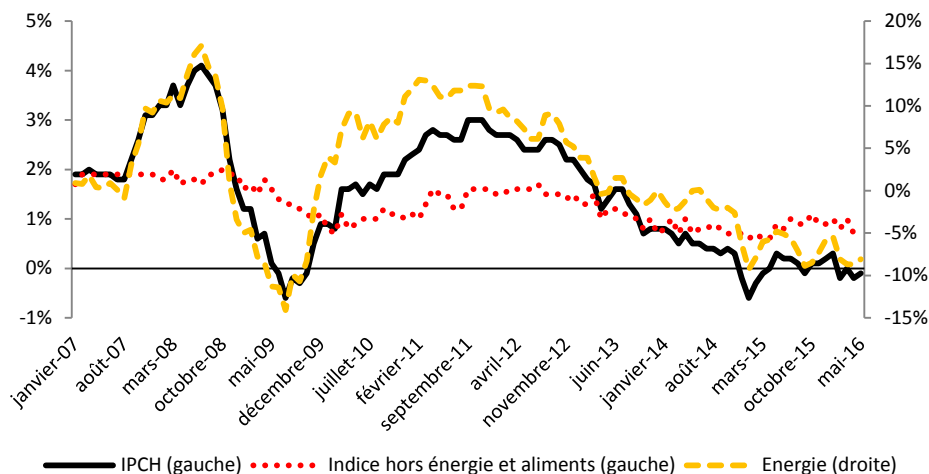
Vendredi 10 juin 2016

Le présent flash revient sur les évolutions récentes de l'inflation en zone euro afin d'en comprendre les déterminants.

1. Une inflation globale nulle depuis près de 2 ans

Selon Eurostat, le **taux d'inflation** annuel de la zone euro s'est établi à **-0,1 %** en mai 2016. Faisant suite à une décélération continue depuis la fin 2011, **l'indice des prix à la consommation est en moyenne nul depuis le second semestre 2014** sous l'effet du net repli des prix de l'énergie et d'une stabilité de l'indice sous-jacent (indice des prix hors énergie et alimentation). Dans le détail, la « photographie » du mois de mai rappelle qu'environ **90 % des prix** de l'indice demeurent en **territoire positif** (services, alimentation-boissons-tabac, biens industriels non énergétiques) bien qu'à des niveaux **nettement inférieurs** à leurs **moyennes historiques**. Ainsi, le prix des **services** (44 % de l'indice) progressait de 1 % en mai, soit la moitié de la moyenne depuis 1999. De la même façon, à 0,8 % en mai, **l'indice sous-jacent** est très en-deçà de sa moyenne de longue période (1,4 %). Pour les **10 % restants** (énergie), **la progression est négative depuis août 2013**.

IPCH mensuel (en glissement annuel), zone €



Source : Afep à partir d'Eurostat. IPCH : Indice des prix à la consommation harmonisé.

2. Cours du pétrole et prix des produits énergétiques : quels liens ?

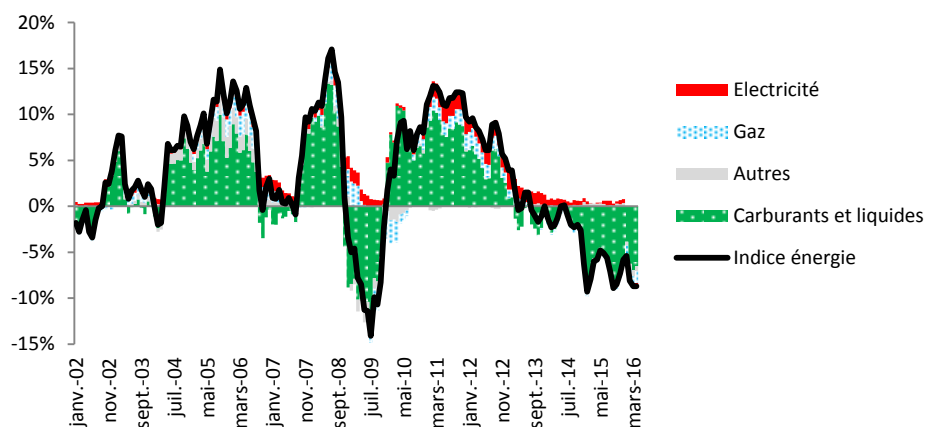
Le débat public autour de l'inflation met régulièrement en avant l'importance de la baisse du cours du baril de pétrole pour expliquer son évolution au cours des années passées. Dans une étude récente¹, la Banque centrale européenne (BCE) détaille les mécanismes à l'œuvre en s'intéressant au **lien** entre les **variations du cours du pétrole** et celle de la **composante énergétique des prix à la consommation**. En effet, bien que corrélées, ces variations ne se superposent pas exactement dans la mesure où l'indice comprend différentes énergies (pétrole, gaz, électricité). Ainsi, les **carburants, lubrifiants et combustibles liquides** représentent environ la **moitié** de l'indice énergétique, tandis que **l'électricité** compte pour 28 % et le **gaz** pour 19 %. La première catégorie a la plus forte **sensibilité** au cours du pétrole brut, la vitesse de transmission (« *pass-through effect* » dans la littérature) pouvant se mesurer en quelques semaines². En tenant compte de la fiscalité (droits d'accises³, TVA), la **BCE estime que plus de 60 % de la baisse du cours du baril en € depuis juillet 2014 aurait été transmise aux prix à la consommation des combustibles liquides**.

¹ « Oil prices and euro area consumer energy prices », ECB Economic Bulletin, Issue 2/2016.

² 75 % de la variation serait transmise dans un délai de 3 semaines et plus de 90 % dans un délai de 5 semaines.

³ L'importance des droits d'accises (fixés en valeur) aurait pour conséquence une élasticité « asymétrique » des prix à la consommation par rapport aux prix du pétrole : l'élasticité serait faible lorsque ces derniers sont faibles et inversement.

Composante énergétique de l'IPCH: contribution par énergie



Source : calculs Afep à partir d'Eurostat.

En revanche, pour les deux autres catégories, la sensibilité à une variation du cours du baril est modérée (gaz), voire très faible (électricité). Dans le cas du **gaz**, les prix à la consommation sont plus directement liés aux prix sur les **marchés de gros**, avec un **net recul de la part de la tarification liée au pétrole**, passée de 80 % en 2005 à 30 % en 2014. Par ailleurs, les variations enregistrées sur les marchés de gros sont répercutées avec un décalage compris entre 3 et 6 mois⁴. Dans le cas de **l'électricité**⁵, le **lien est encore plus ténu** dans la mesure où le pétrole est rarement utilisé dans sa production, une corrélation indirecte pouvant subsister dans les pays où le gaz représente une part conséquente de l'électricité produite du fait du lien entre gaz et pétrole.

3. Indice total ou sous-jacent : comment prévoir l'inflation future ?

A l'heure de commenter les évolutions de l'inflation, les économistes mobilisent traditionnellement deux indicateurs : le **taux d'inflation global** et **l'indice sous-jacent**. Tandis que le premier correspond à l'indicateur sur lequel la banque centrale fait porter son objectif de stabilité des prix (dans le cas de la BCE et de plusieurs grandes banques centrales, une cible d'inflation de + 2 %), le second est censé refléter la dynamique fondamentale de l'inflation en excluant les produits aux prix les plus volatils. Dans une autre étude récente⁶, la BCE cherche à déterminer le **pouvoir prédictif** de chacun des indicateurs. Notant que **l'indice sous-jacent suit l'indice global** avec un **décalage temporel** compris entre 6 mois et un an, elle en déduit que **le premier est relativement plus performant pour prévoir l'évolution de l'inflation à 12 ou 24 mois, tandis que le second est nettement plus adapté pour les échéances de court terme** (3 et 6 mois). Le décalage temporel s'explique par des **vitesse de transmission** distinctes : ainsi, tandis qu'un choc sur le prix des matières premières se retrouve rapidement dans l'indice global, son impact sur les autres composantes est plus lent, même si cette durée se raccourcirait depuis la Grande récession. Enfin, s'il est souvent privilégié par les analystes, **l'indice sous-jacent** possède lui-même des **limites** dans la mesure où les éléments qui en sont exclus peuvent avoir une tendance de moyen terme : dans ce cas, l'indice sous-jacent n'est pas en mesure de capter cette dynamique.

Au cœur des préoccupations des principales banques centrales, l'évolution récente de l'inflation en zone euro rappelle que, au-delà de l'impact lié à la forte baisse du cours du baril, les autres composantes de l'indice sont elles aussi à des niveaux historiquement faibles. Si les prévisions s'orientent vers un retour de l'indice en territoire positif d'ici à la fin de l'année compte tenu de la mécanique de l'effet-base (disparition de l'indice des mois ayant enregistré les plus fortes baisses du pétrole), du renforcement de l'activité et d'une éventuelle dépréciation de l'euro, la normalisation de la situation prendra sans doute du temps : ainsi, selon les dernières projections de la BCE, l'inflation atteindrait en moyenne 0,2 % cette année, 1,3 % en 2017 et 1,6 % en 2018, ce qui reste inférieur à la cible des 2 %.

⁴ En moyenne, la BCE estime que les prix du gaz sur les marchés de gros ont représenté 40 % des prix à la consommation de gaz en 2015, 33 % correspondant aux coûts et marges de distribution et 25 % aux taxes et prélèvements.

⁵ Prix à la conso. de l'électricité : 40 % liés aux coûts de l'énergie, 25 % aux coûts du réseau et 33 % aux taxes et prélèvements.

⁶ « *The relationship between HICP inflation and HICP inflation excluding energy and food* », cf. note 1.