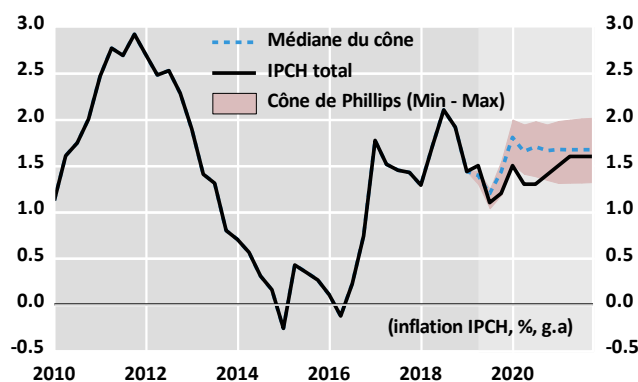


Où se situe l'inflation en zone euro dans le « cône de Phillips » ?

Par [Clémence Berson](#), Hadrien Camatte, [Antoine Lalliard](#) et Julien Le Roux

Le « cône de Phillips » est un éventail de valeurs possibles de l'inflation obtenu à partir de différentes spécifications de la courbe de Phillips. La prévision d'inflation zone euro de l'Eurosystème de juin 2019 est un peu inférieure à la prévision médiane du cône de Phillips sur toute la période de projection et même légèrement au-dessous du cône en début de prévision. Elle est, en ce sens, assez prudente.

Graphique 1 : En zone euro, une prévision d'inflation prudente au regard du cône de Phillips



Source : Eurostat, Eurosystème, calcul des auteurs. Note : au-delà du 1^{er} trimestre 2019 est tracée en noir la projection de l'Eurosystème de juin 2019.

La courbe de Phillips, un outil pour les Banques centrales

La courbe de Phillips établit une relation entre l'inflation et l'état de la conjoncture. Cette relation a été introduite il y a 60 ans, mais suscite toujours des débats récurrents, notamment sur sa possible disparition ([Rue de la Banque n°56](#) ; pour une revue de littérature, voir [Le Bihan, 2009](#)).

Les prévisions d'inflation, dont [celles réalisées dans le cadre de l'Eurosystème](#), reposent sur des modèles plus complexes que la courbe de Phillips. Cette dernière reste toutefois un outil largement utilisé, car elle permet de s'assurer de la cohérence d'un scénario macroéconomique à partir d'une modélisation réduite reposant sur quelques variables clés. Il existe cependant des incertitudes autour de la « meilleure spécification » de Phillips à utiliser ([BCE, \(2019\)](#), notamment sur le choix des variables explicatives, [Béreau, Faubert et Schmidt \(2018\)](#)). Ces incertitudes justifient de retenir un éventail de spécifications plutôt

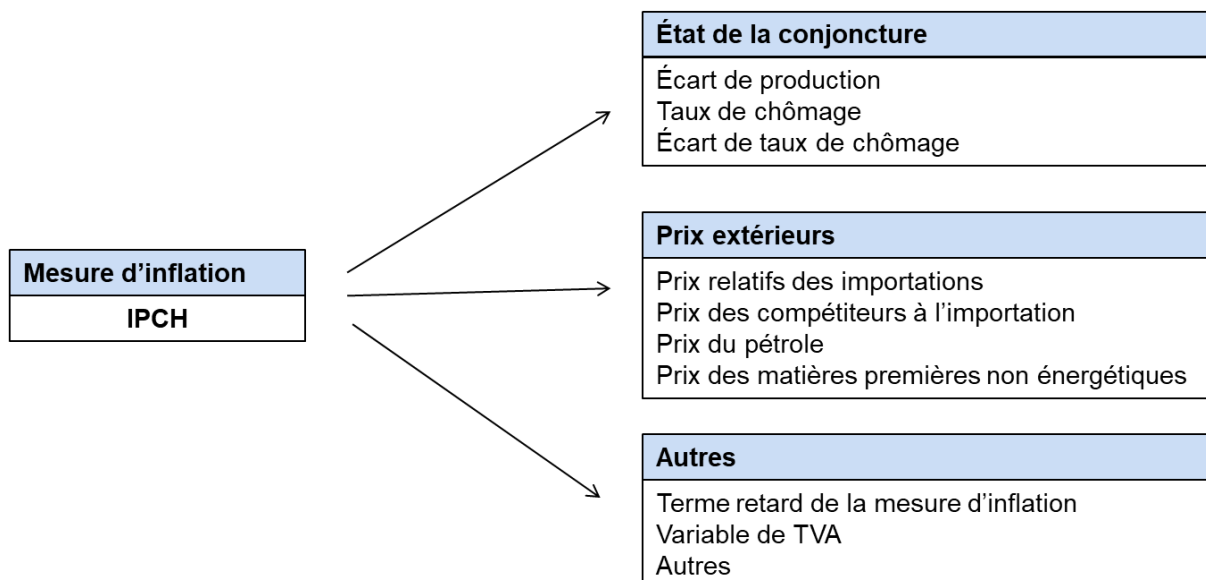
qu'une seule. Ce type d'approche dit de « modélisation à plusieurs modèles prédictifs » ou *thick modelling* est celui retenu ici.

Le cône de Phillips permet de visualiser la relation prix - conjoncture

Ainsi, le « cône de Phillips » se définit comme un éventail de valeurs possibles obtenu à partir de différentes spécifications de la courbe et d'une prévision centrale, qui correspond à la médiane des différents modèles. Pour chaque date, le cône de Phillips est déterminé par l'écart entre la simulation la plus haute et la plus basse parmi les prévisions issues des spécifications retenues.

Le cône de Phillips présenté ici s'articule autour de trois spécifications standardisées. Elles comprennent, d'une part, une variable mesurant l'état de la conjoncture (l'écart de production, le taux de chômage ou l'écart entre le taux de chômage et le taux de chômage structurel) retardée d'un trimestre. D'autre part, on ajoute une variable de prix extérieurs afin d'intégrer les conditions relatives à la demande mondiale ou à des chocs extérieurs (prix relatifs des importations, prix des compétiteurs à l'importation, qui correspondent au prix des exportations des partenaires commerciaux de la zone euro, ou le prix du pétrole, ainsi que l'évolution des prix des autres matières premières). Enfin, l'estimation est augmentée d'un terme retardé de l'inflation IPCH (indice des prix à la consommation harmonisé) afin de refléter l'inertie du processus de formation des prix et les anticipations d'inflation des agents. Dans certaines équations, nous ajoutons également une variable correspondant aux variations du taux de TVA afin de prendre en compte les évolutions de la fiscalité (cf. schéma 1).

Schéma 1 : Les spécifications du cône de Phillips autour de trois catégories de variables



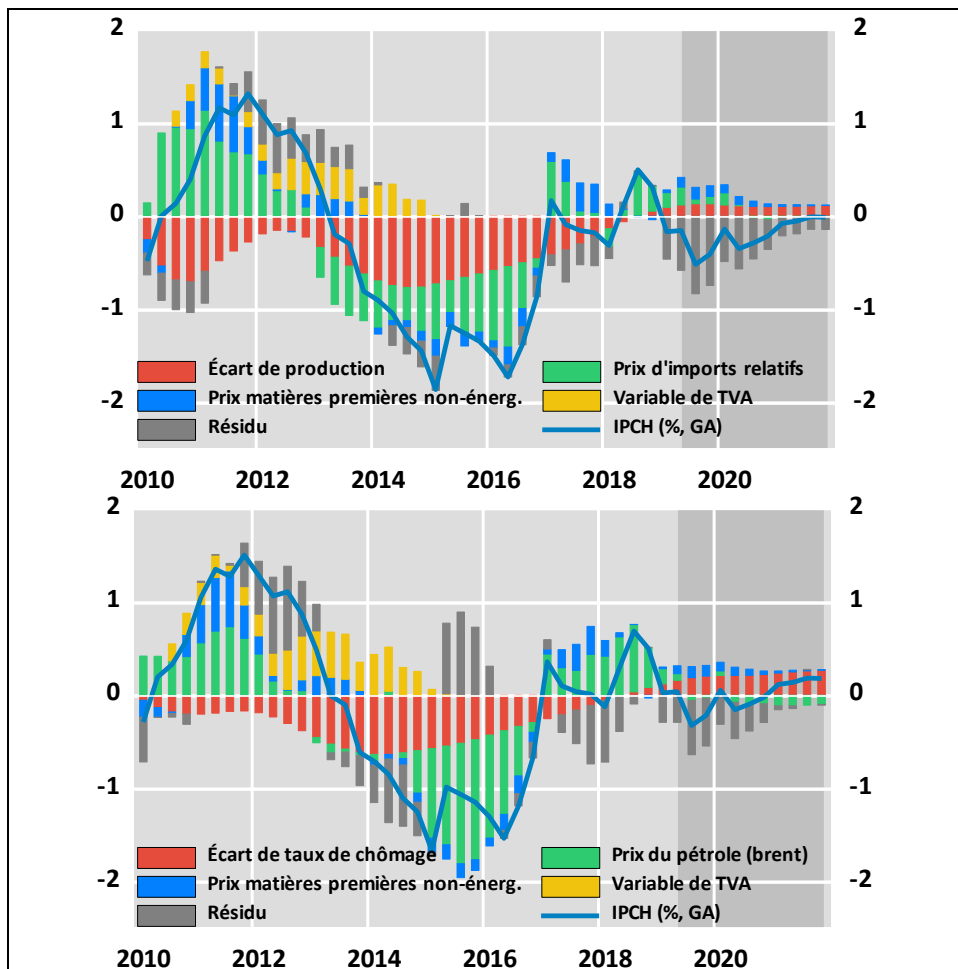
Une lecture différente selon les spécifications de Phillips retenues

Selon la spécification retenue de la courbe de Phillips, la prévision peut faire l'objet d'interprétations un peu différentes.

Dans un premier exemple (graphique 2), nous retenons une courbe de Phillips avec écart de production et prix d'importation relatifs. Les prix d'importation et l'atonie de l'activité en zone euro ont exercé une influence à la baisse d'une ampleur comparable sur l'inflation entre 2013 et 2016. En 2018, les prix des importations ont contribué positivement à l'inflation, tandis que l'écart de production négatif a cessé de peser sur l'évolution des prix. En prévision, la croissance des prix d'importation ralentirait, sous l'hypothèse de prix du pétrole quasiment stables. La contribution de ces prix à l'inflation, en écart à sa moyenne, devient quasiment nulle. L'écart de production en zone euro serait également proche de zéro et ne pèserait plus à la baisse sur l'inflation. En fin d'horizon, les résidus sont négatifs et l'inflation ne revient vers sa moyenne de long-terme qu'en 2021.

Autre exemple (graphique 2), nous considérons une courbe de Phillips avec l'écart de taux de chômage et le prix du pétrole contemporain et retardé. Cette fois-ci, la variable d'activité contribue plus fortement à la reprise de l'inflation par rapport à sa moyenne de long terme. Cette spécification présente des résidus nettement moins négatifs et l'inflation termine légèrement au-dessus de sa moyenne de long-terme fin 2021, contrairement au cas précédent.

Graphique 2 : Des effets variables de l'activité et des prix importés sur la prévision d'inflation



Source : Eurostat, prévision de l'Eurosystème, calcul des auteurs. Note : écart à la moyenne de l'échantillon en point de pourcentage

Comparaison avec la prévision d'inflation zone euro de l'Eurosystème

Nous comparons la [prévision d'inflation zone euro de l'Eurosystème](#) publiée en juin 2019 à celles réalisées à l'aide du cône de Phillips, ainsi qu'à la médiane des courbes de Phillips. Selon la prévision d'inflation de l'Eurosystème de juin 2019, l'inflation IPCH s'établirait en zone euro à 1,3 % en 2019, 1,4 % en 2020 et 1,6 % en 2021. Cette prévision est inférieure à la prévision médiane du cône en 2019, mais se situe dans le cône en 2020 et 2021, rejoignant la médiane en fin d'horizon (voir Graphique 1). Cela suggère une certaine prudence de la trajectoire de l'inflation du scénario de l'Eurosystème.

Néanmoins, la faiblesse récente de l'inflation en zone euro (1,4 % en glissement annuel au 2^e trimestre 2019) est difficile à expliquer dans le cadre de la courbe de Phillips. La présence prolongée de résidus négatifs, observée avec plusieurs spécifications, montre les limites de ce type de modélisation réduite. Cependant, cet outil constitue un instrument utile dans la boîte à outils des banques centrales pour analyser l'inflation et la cohérence du scénario de prévision de l'Eurosystème.