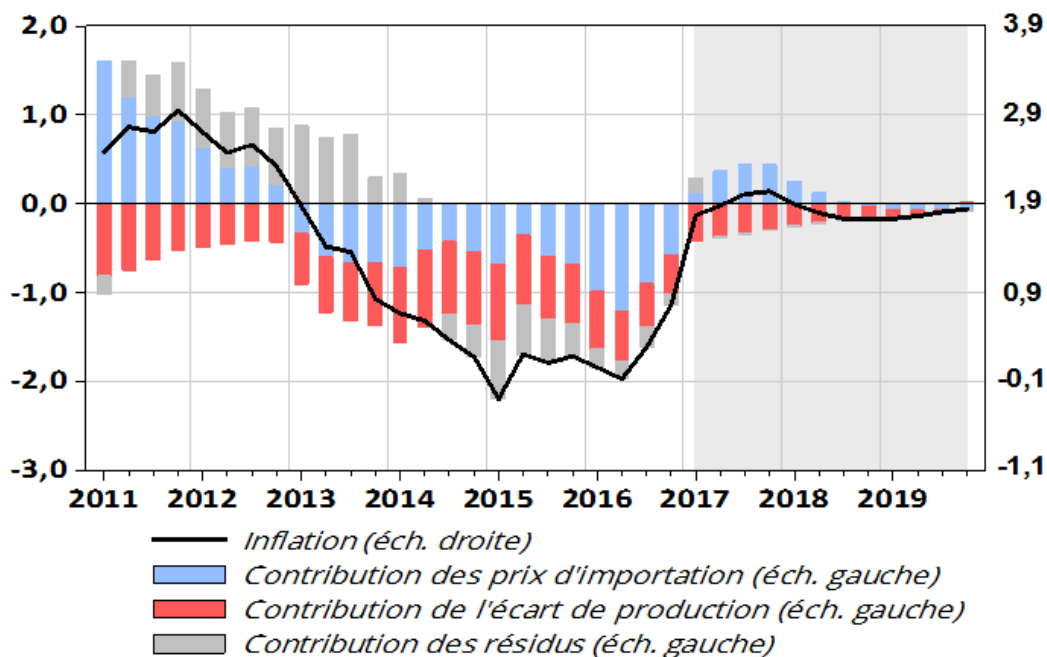


Vers une reprise durable de l'inflation en zone euro ?

Par [Caroline Jardet](#) et [Katja Schmidt](#)

L'inflation reprend en zone euro (ZE) : ceci s'explique par la nette remontée des prix d'importation depuis le début de l'année et l'amélioration lente de la situation économique. En l'absence de chocs majeurs, l'inflation devrait s'établir autour de 1,8 % en 2019 selon une courbe de Phillips augmentée des prix d'importation.

Graphique 1 : Début 2017, les facteurs externes ne réduisent plus l'inflation en ZE



Note : Contribution des variables explicatives de la courbe de Phillips augmentée à l'inflation (IPCH en glissement annuel en pourcentage) par rapport à la moyenne sur l'échantillon (égale à 1,9 % sur T1 2004 – T1 2017, période la plus stable économétriquement). Prévisions (zone ombragée) faites à partir d'une simulation dynamique de la courbe de Phillips.

Après une longue période d'inflation basse en ZE, les prix à la consommation (mesurés par l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisée, IPCH) accélèrent de nouveau. L'inflation (en glissement annuel) atteint 1,8 % au premier trimestre 2017, après 0,7 % au quatrième trimestre 2016.

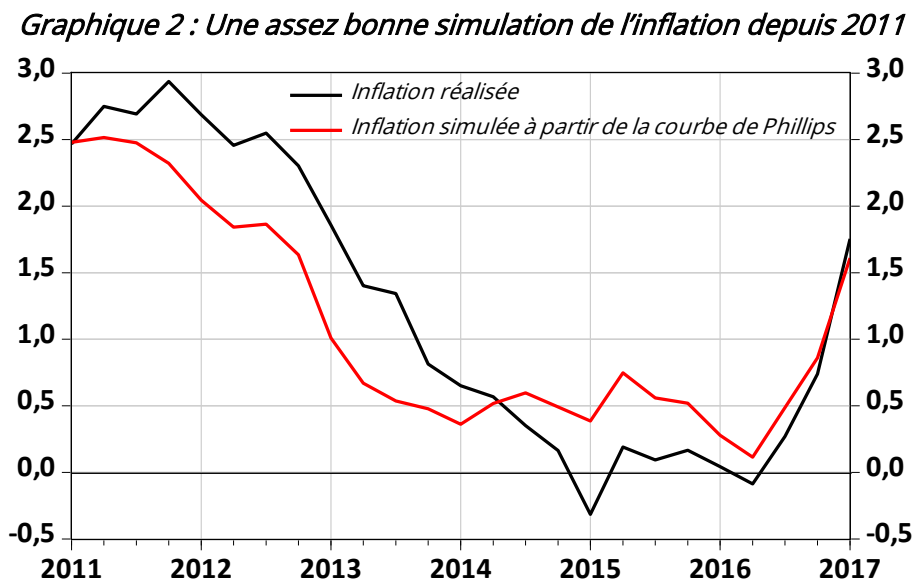
Deux facteurs contribuent significativement à cette accélération : la remontée des prix d'importation, tirée notamment par la hausse des prix du pétrole, et la poursuite de la reprise économique en ZE. La hausse des prix d'importation en glissement annuel traduit aussi des effets de base positifs, c'est-à-dire la disparition de la forte baisse des prix du pétrole au début de l'année 2016 dans le glissement annuel.

Courbe de Phillips : qualité et limites en termes de simulations

Nous utilisons une courbe de Phillips qui résume la relation entre l'inflation et l'activité économique, augmentée avec les prix d'importation afin de rendre compte de l'influence des facteurs externes sur l'inflation (voir [Rue de la Banque n° 6](#))

Les prix d'importation captent à la fois les prix des matières premières importées, ainsi que les prix d'autres produits importés, exprimés en euro. Plus précisément, la courbe de Phillips utilisée lie l'inflation actuelle à l'inflation retardée, aux prix d'importation relatifs au déflateur du PIB et à l'écart de production (« output gap ») de la Commission européenne.

Une simulation réalisée à partir de ce modèle décrit relativement bien les grands mouvements de l'inflation sur les dernières années : le fort recul du taux d'inflation annuel entre 2012 et 2014, la stagnation à un faible niveau en 2014 et 2015 puis la reprise de l'inflation au cours de 2016 jusqu'à présent (voir graphique 2).



Note: Simulation dynamique sur l'échantillon (T1 2004 - T1 2017) comparée à l'inflation réalisée (IPCH en glissement annuel en pourcentage). Ainsi, dans la simulation, l'inflation retardée prend sa valeur prédite à la date précédente, les prix d'importation prennent leur valeur réalisée et l'écart de production est donné par la dernière estimation de la Commission européenne.

Le graphique 2 laisse néanmoins apparaître des différences entre les niveaux d'inflation simulé et observé avec ce modèle. Il tend à sous-estimer l'inflation entre 2011 et 2014, puis à la surestimer ensuite. Il y a plusieurs causes possibles à cela : l'omission de certains facteurs dans ce modèle relativement simple, des problèmes de mesure de l'écart de production ou encore un changement de la sensibilité de l'inflation à l'un des facteurs explicatifs, notamment l'activité économique.

Ce dernier point a récemment suscité un regain d'intérêt dans la littérature (voir par exemple, [Ciccarelli et Osbat, 2017](#), ou [Oinonen et Paloviita, 2014](#)). Nos analyses avec des estimations réalisées sur des fenêtres glissantes de 8 ans ne révèlent toutefois pas de changement notable dans la relation entre l'inflation et l'écart de production sur les dernières années (voir [Rue de la Banque n°37](#)).

Contribution historique des facteurs

À partir de la courbe de Phillips, nous calculons les contributions des prix d'importation et de l'écart de production à l'inflation mesurée en écart à sa moyenne (égale à 1,9 % sur la période T1 2004 - T1 2007). Le graphique 1 montre que les prix d'importation et l'atonie de l'activité en ZE ont exercé une influence à la baisse, d'ampleur comparable, sur l'inflation entre 2013 et 2016. L'impact (négatif) des prix d'importation est maximum au début de 2016, quand le glissement annuel des prix de l'énergie est au plus bas. Il pèse alors -1,2 point de pourcentage (pp) sur l'inflation en écart à sa moyenne sur l'échantillon. Depuis 2016, les

prix d'importation ont amorcé une remontée, exerçant de moins en moins de pression à la baisse sur l'inflation.

Ainsi, les prix d'importation contribuent pour 0,7 pp à la remontée du glissement annuel de l'IPCH (par rapport à sa moyenne) observée entre le T4 2016 et le T1 2017. La reprise de l'activité économique a été plus progressive, avec une diminution de l'écart de production de -3 % à la fin de 2013 à -1% à la fin de 2016, réduisant ainsi graduellement la pression à la baisse sur les prix. L'écart de production continue néanmoins de peser négativement, d'environ -0,4 pp, sur l'inflation en écart à sa moyenne au T1 2017.

Contribution des facteurs en 2017 et perspectives d'inflation

Courant 2017, les prix d'importation (par rapport au déflateur du PIB) devraient continuer d'augmenter nettement en raison d'effets de base favorables, soutenant ainsi significativement l'inflation à court-terme (voir graphique 1, zone ombragée).

À partir de 2018, et sous l'hypothèse de prix du pétrole quasiment stables au-delà de cette date, la croissance des prix d'importation devrait ralentir et progresser à un rythme comparable à celui du déflateur du PIB. La contribution de ces prix à l'inflation en écart à sa moyenne deviendrait quasi-nulle et le taux d'inflation pourrait ainsi rebaisser légèrement par rapport à 2017. En revanche, l'écart de production devrait continuer à se refermer, absorbant les capacités excédentaires jusqu'en 2018 et devenant légèrement positif par la suite. Il exercerait alors une pression positive plus durable sur l'inflation à l'horizon 2019.

Sous ces hypothèses, la courbe de Phillips augmentée prévoit un taux d'inflation annuel de 1,8 % en 2019, ce qui est proche des projections macroéconomiques pour la ZE établies par les services de la BCE et publiées en mars 2017 ([BCE, 2017](#)).