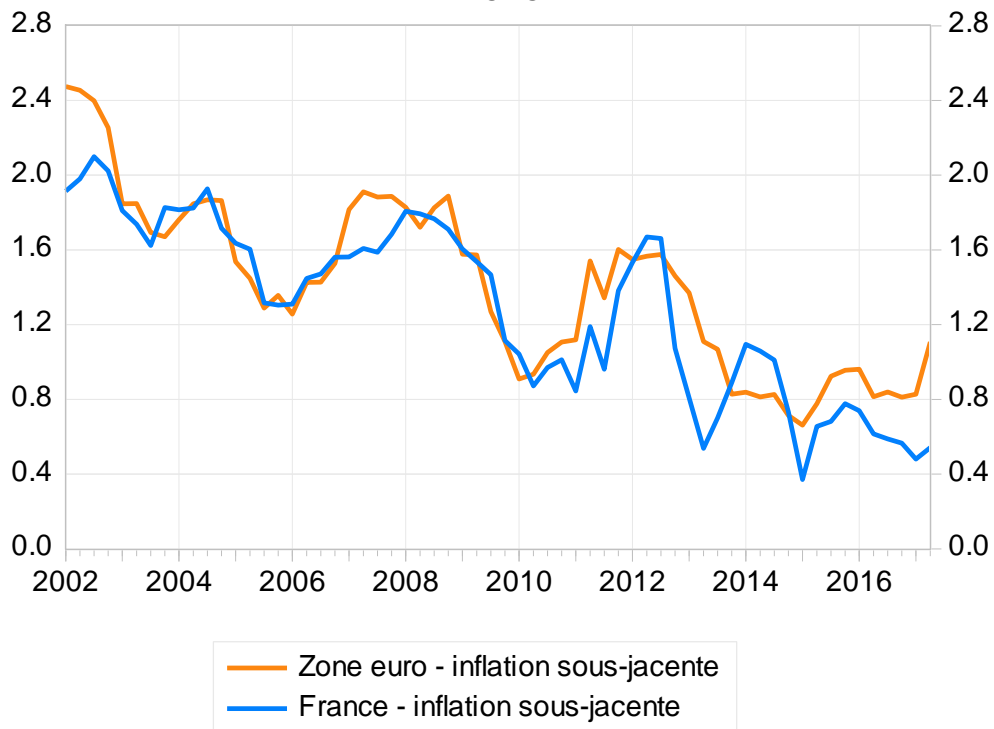


Les causes de l'écart d'inflation sous-jacente France / Zone euro

Par [Louis de Charsonville](#), Violaine Faubert et Antoine Sigwalt

Depuis début 2016, l'inflation sous-jacente française est nettement inférieure à la moyenne de la zone euro. Cet écart s'explique par des différences de fondamentaux économiques, comme le rétablissement plus modeste du marché du travail en France que dans l'ensemble de la zone, et, plus récemment, par des chocs temporaires, comme la baisse du prix des communications.

Graphique 1: Des évolutions comparables en France et zone euro jusqu'en 2016



Source : Eurostat. L'agrégat zone euro comprend la France.

Depuis 2016, une inflation sous-jacente plus faible en France

Jusqu'en 2016, l'inflation hors énergie et produits alimentaires (inflation sous-jacente, excluant les composantes les plus volatiles) française connaissait des évolutions comparables à celle de l'ensemble de la zone euro (cf. graphique 1). De 2003 à 2015, elle a crû en moyenne de 1,3%, contre 1,4% dans l'ensemble de la zone euro (France comprise).

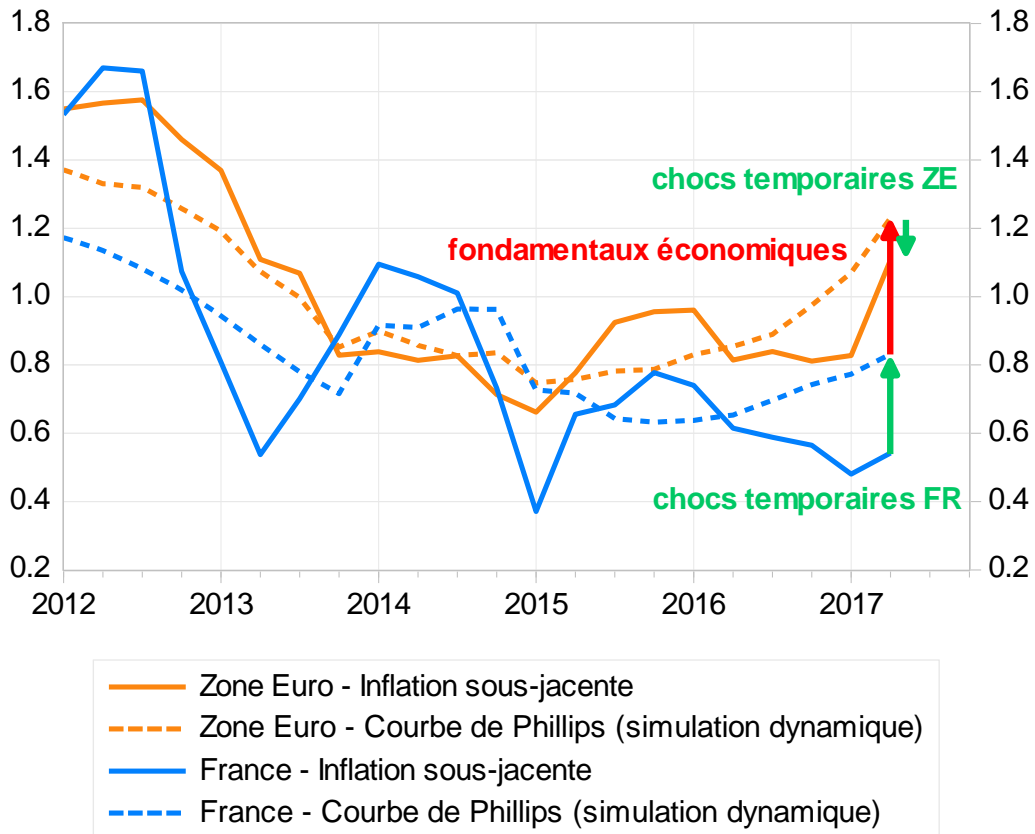
L'écart d'inflation sous-jacente entre la zone euro et la France s'est cependant creusé depuis 2016, et, surtout, au cours du premier semestre 2017 : il atteint 0,6pp au deuxième trimestre 2017.

Explication à l'aide d'une courbe de Phillips

Pour analyser l'écart d'inflation sous-jacente entre la France et la zone euro, nous avons recours à la courbe de Phillips, une relation décrivant notamment le lien entre inflation et le chômage (voir [Rue de la Banque n°6](#)). Nous estimons pour la France et pour la zone euro une courbe de Phillips sur la période 2003T1-2017T2 : l'inflation sous-jacente est supposée dépendre de l'inflation sous-jacente passée, qui capte la persistance de l'inflation, du taux de chômage, qui mesure les tensions sur la demande intérieure, et de la variation du prix des importations, qui reflète l'impact des chocs extérieurs (fluctuations du taux de change, prix des matières premières, etc.). Des variables indicatrices sont également ajoutées pour prendre en compte l'effet des variations de taux de TVA.

Cette courbe de Phillips permet de bien mesurer les dynamiques de l'inflation pour la France et la zone euro, comme le montrent les simulations dynamiques réalisées, qui sont proches de l'inflation observée (cf. graphique 2).

Graphique 2: deux tiers de l'écart dus aux fondamentaux

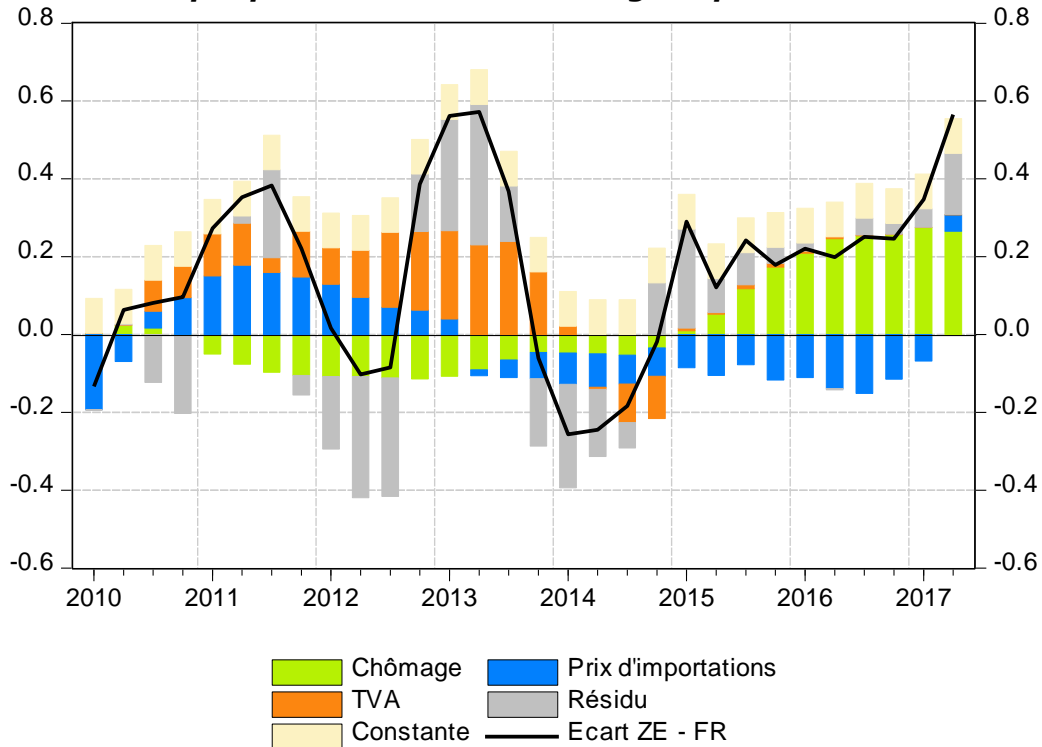


Fondamentaux économiques et chocs temporaires

L'écart d'inflation sous-jacente entre la zone euro et la France (0,6pp au deuxième trimestre 2017) se décompose en 0,4pp expliqué par les courbes de Phillips et lié aux fondamentaux économiques et en 0,2pp imputable à des chocs temporaires. Sur le graphique 2, la flèche rouge matérialise l'incidence des fondamentaux économiques par l'écart entre les simulations dynamiques, représentées par les courbes en pointillés. L'incidence des chocs temporaires est matérialisée par les flèches vertes, qui représentent l'écart entre la simulation et l'inflation observée pour chaque économie. Les chocs temporaires affectant l'inflation en France, comme la baisse récente du prix des communications, contribuent pour 0,3pp à l'écart d'inflation sous-jacente. Ceux affectant la zone euro y contribuent pour -0,1pp.

Ainsi, sur le 0,6 pp d'écart d'inflation sous-jacente entre la zone euro et la France observé au deuxième trimestre 2017, deux tiers s'expliqueraient par une divergence des fondamentaux économiques mesurés par la courbe de Phillips (cf. graphique 2).

Graphique 3 : Le rôle du chômage depuis 2016



Sources : Eurostat et calculs Banque de France

Note de lecture : La courbe noire représente l'écart d'inflation sous-jacente entre la France et la zone euro. Les barres représentent l'écart de contributions de chacune des composantes calculées à partir des courbes de Phillips.

S'agissant des fondamentaux, entre le premier trimestre 2016 et le deuxième trimestre 2017, le taux de chômage a reculé de 0,6pp en France, contre 0,9pp dans la zone euro. Ainsi, les différentes conditions sur le marché du travail expliquent 0,3pp de l'écart d'inflation sous-jacente, (cf. barres vertes du graphique 3).

En outre, depuis 2003, la zone euro connaît en moyenne une inflation sous-jacente plus élevée de 0,1pp que la France (cf. contribution de la constante à l'écart d'inflation sous-jacente entre zone euro et France, graphique 3). Une partie de cet écart provient de l'évolution du prix des appareils électriques, inclus dans la sous-composante « produits manufacturés » de l'inflation sous-jacente, qui diverge fortement entre les pays de la zone euro. Une différence de traitement par les instituts statistiques nationaux de « l'effet qualité » des appareils électriques pourrait expliquer cette divergence. De plus, depuis 2008, les mesures votées dans le cadre de l'Objectif National de Dépenses d'Assurance Maladie (ONDAM) tendent à renforcer l'usage des médicaments génériques en France, qui sont moins onéreux, ce qui contribue également à la modération de l'inflation française.

Le reste de l'écart d'inflation sous-jacente observé au deuxième trimestre 2017, soit 0,2pp, s'explique par des chocs temporaires (cf. barres grises, graphique 3), et particulièrement par la baisse ponctuelle du prix des communications observée en France depuis le premier trimestre 2017.

L'écart pourrait persister en 2018

L'élimination de l'effet de la baisse du prix des communications du T1 2017 devrait ramener l'inflation sous-jacente prévue en France vers celle issue de la courbe de Phillips, ce qui contribuerait à diminuer l'écart d'inflation entre zone euro et France. Cependant, d'autres facteurs spécifiques, comme la baisse des loyers HLM votée en première lecture par l'Assemblée nationale, pourraient avoir un impact négatif sur l'inflation sous-jacente en France dès 2018, et ralentiraient ainsi la convergence de l'inflation sous-jacente française avec celle de la zone euro.

En outre, le taux de chômage baisserait en France et dans le reste de la zone euro, mais probablement sans modifier l'écart de taux de chômage entre la France et l'ensemble de la zone euro. De ce fait, l'écart d'inflation sous-jacente pourrait persister en 2018.