

Évolution récente de l'inflation en Belgique et implications pour l'indexation

1. Introduction

Depuis la fin de l'année 2007, le taux d'inflation de la Belgique se caractérise non seulement par son niveau élevé, en comparaison avec les années précédentes, ainsi qu'avec les pays voisins et la zone euro, mais également par sa volatilité plus prononcée.

Or, il apparaît que cette volatilité plus élevée n'affecte pas uniquement l'inflation lorsqu'elle est mesurée dans son ensemble, avec la totalité des biens et services de consommation. En effet, l'indice-santé, sur lequel est basée l'indexation automatique des salaires, et qui exclut les carburants, l'alcool et le tabac, voit lui aussi augmenter la volatilité de son taux de croissance. Cette volatilité beaucoup plus élevée concernant l'indice-santé a des conséquences sur la formation des salaires, via l'indexation, et sur la compétitivité de l'économie belge. Elle rend en outre plus difficiles les exercices de projections relatifs aux indexations futures, notamment dans le cadre de la loi de 1996 sur la compétitivité.

Afin de mieux comprendre ce phénomène, ainsi que ses conséquences sur le mécanisme d'indexation, et d'éventuellement y apporter des solutions, il est donc nécessaire de mettre en évidence les composantes de l'indice-santé qui contribuent le plus à cette volatilité accrue. Celle-ci peut en effet provenir soit des produits énergétiques et alimentaires, soit de la tendance sous-jacente de l'inflation (biens industriels non énergétiques et services). Dans le premier cas, les prix des produits énergétiques inclus dans l'indice-santé (mazout de chauffage, gaz et électricité) et/ou des produits alimentaires varient de façon plus prononcée, ce qui suggère que l'économie fait face à des chocs d'offre, de type "*cost push*". En outre, dans ce cas, une partie importante de l'accélération de l'inflation est due à un renchérissement des importations (de matières premières), reflétant une détérioration des termes de l'échange de l'économie belge. Dans ce cadre, un mécanisme d'indexation automatique des salaires est particulièrement pénalisant, comme illustré dans les notes "L'indexation des salaires dans les modèles macroéconomiques" et "Effets de l'indexation des salaires: une analyse sur base d'un modèle à plusieurs pays".

L'analyse est basée sur l'indice national (et non l'IPCH), puisque c'est à partir de cet indice qu'est calculé l'indice-santé, utilisé dans le cadre de l'indexation des salaires. Toutefois, l'analyse de l'évolution de l'inflation et de sa volatilité sur base de l'IPCH donne des résultats tout à fait similaires. Elle est en outre purement mécanique dans la mesure où (i) elle se limite à une décomposition comptable des sources d'inflation et de sa volatilité et (ii) ne se prononce pas sur la formation des prix des produits considérés.

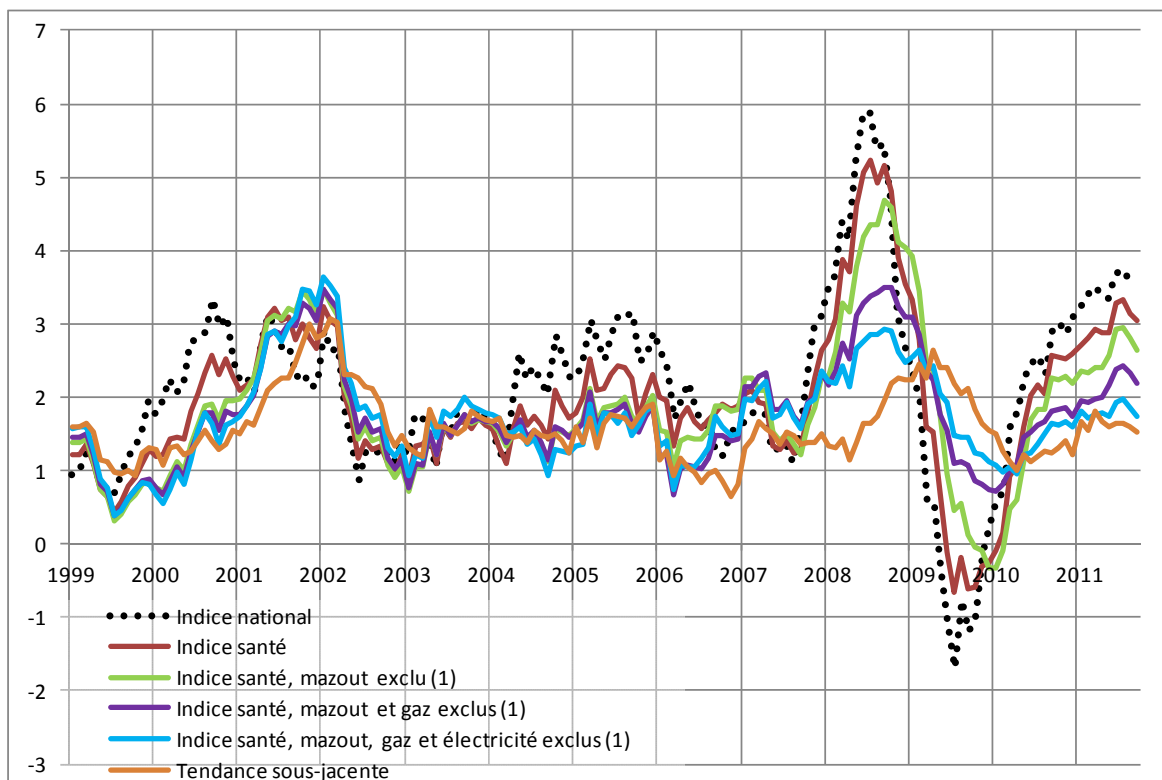
2. Évolution récente de l'inflation en Belgique

Entre 1999, année de l'introduction de l'euro, et 2006, l'inflation belge sur base annuelle a oscillé dans une fourchette comprise entre 0,6 % (juillet 1999) et 3,4 % (septembre 2000). En moyenne, le taux d'inflation annuel a été de 2,0 %, soit un rythme compatible avec la définition de la stabilité des prix selon la Banque centrale européenne (BCE). Celle-ci vise en effet à maintenir l'inflation en-deçà mais

proche de 2 % à moyen terme. À partir de la fin de l'année 2007, la flambée des prix des matières premières a mené l'inflation jusqu'à un sommet en juillet 2008, à presque 6 %. La chute des cours mondiaux en 2009 a ensuite entraîné l'inflation vers des taux négatifs entre mai et novembre 2009, avec un creu atteint en juillet à -1,7 %. Depuis lors, le rétablissement des prix des matières premières a d'abord permis à l'inflation de retrouver des taux positifs et l'a ensuite poussée à la hausse pour atteindre jusqu'à 3,8 % en juillet 2011. En moyenne annuelle, le taux d'inflation annuel a excédé la cible de la BCE durant cette période, puisqu'il s'est élevé à 2,4 % entre janvier 2007 et septembre 2011.

L'indice-santé, qui exclut les carburants, le tabac et l'alcool, et sur lequel est basée l'indexation automatique des salaires, a lui aussi connu une forte accélération de sa croissance à partir de 2007, franchissant la barre des 5 % à la mi-2008 et voyant son taux de croissance annuel moyen s'établir à 2,3 % pour la période 2007-2011. Après la période d'inflation négative en 2009, l'indice-santé a lui aussi vu s'accroître son rythme de croissance et, depuis juin 2010, le taux d'inflation selon l'indice-santé n'est plus jamais redescendu en deçà de 2 %. Il a même excédé 3 % pour le quatrième mois consécutif en septembre 2011.

Graphique 1 - Taux d'inflation annuel en Belgique (%)



¹ Le terme "mazout" réfère ici à l'ensemble des combustibles liquides et solides et inclut donc également le charbon.

La tendance sous-jacente de l'inflation, qui inclut les biens industriels non énergétiques et les services, est restée beaucoup plus limitée durant toute la période, ne dépassant les 2 % qu'à deux reprises: en 2001-2002 et entre octobre 2008 et septembre 2009, réagissant apparemment avec quelques mois de retard à la hausse de l'inflation totale. La moyenne annuelle de la tendance sous-jacente n'a augmenté qu'à 1,7 % en 2007-2011, contre 1,6 % pour la période 1999-2006.

Tableau 1 - Taux de croissance annuel moyen

	1999-2006	2007-2011 ¹	1999-2011 ¹
Indice national	2.0	2.4	2.2
Indice-santé	1.8	2.3	2.0
Indice-santé, mazout exclu ²	1.7	2.2	1.9
Indice-santé, mazout et gaz exclus ²	1.6	2.1	1.8
Indice-santé, mazout, gaz et électricité exclus ²	1.6	2.0	1.8
Tendance sous-jacente	1.6	1.7	1.6

¹ Neuf premiers mois de 2011.

² Le terme "mazout" réfère ici à l'ensemble des combustibles liquides et solides et inclut donc également le charbon.

La différence entre l'inflation selon l'indice-santé et celle selon la tendance sous-jacente est persistante et croissante: elle a ainsi été supérieure à un point de pourcentage durant 13 mois consécutifs entre septembre 2010 et 2011. Cela reflète plus que jamais l'importance des produits énergétiques autres que les carburants, ainsi que des produits alimentaires dans la contribution à l'inflation élevée en Belgique. On constate en effet que aussi bien le mazout de chauffage, le gaz, l'électricité et les produits alimentaires ont joué un rôle significatif dans les deux récents épisodes de montée de l'inflation en 2007-2008 et 2010-2011, ainsi que pendant la période de baisse de l'inflation en 2009.

On peut également constater que, ces dernières années, la capacité de l'indice-santé à neutraliser l'impact de la hausse des prix énergétiques a diminué. Ainsi, entre 1999 et 2006, l'indice-santé a crû à un rythme annuel moyen de 1,8 %, contre 1,6 % si l'on exclut tous les produits énergétiques, et 2,0 % pour l'indice national. La hausse des prix neutralisée par l'indice-santé était donc équivalente à celle résultant à la fois du gaz, de l'électricité et du mazout de chauffage, à savoir 0,2 point de pourcentage. Par contre, durant la période 2007-2011, l'indice-santé n'a pu neutraliser en moyenne annuelle que 0,1 point de pourcentage d'inflation (taux de croissance de l'indice national de 2,4 %, contre 2,3 % pour l'indice-santé), alors que les produits énergétiques qui le composent contribuaient ensemble à 0,3 point de pourcentage d'inflation (taux de croissance de l'indice-santé excluant tous les produits énergétiques de 2,0 %), reflétant la moindre capacité de l'indice-santé à neutraliser l'impact d'un choc pétrolier.

3. Volatilité de l'inflation

3.1. Décomposition de la volatilité de l'inflation

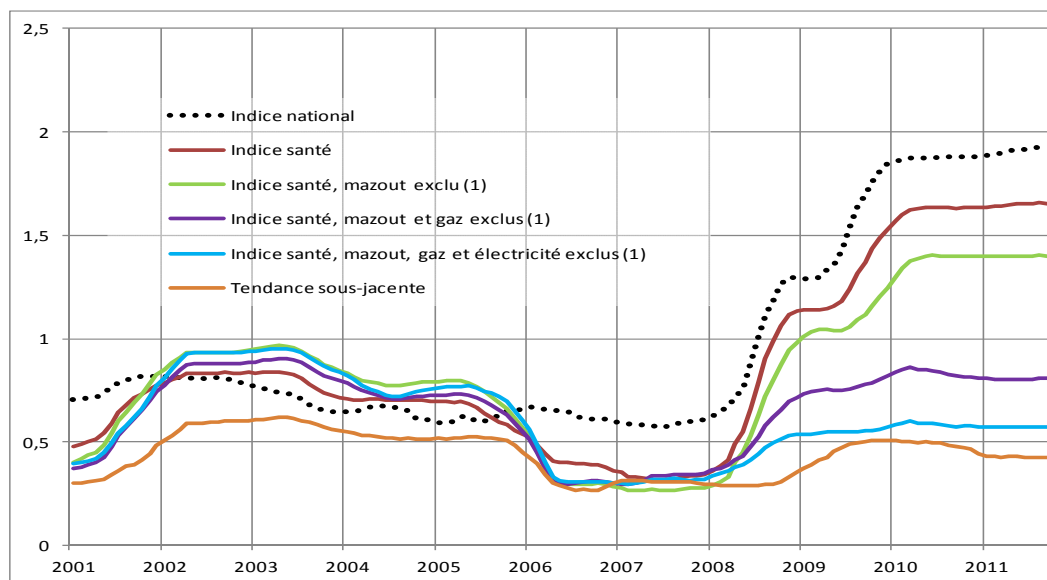
Depuis 2007, la volatilité de l'indice-santé a largement suivi l'accroissement de celle de l'inflation globale, mesurée par l'écart type sur des fenêtres de 48 mois. Toutefois, l'écart entre la volatilité totale et celle de l'indice-santé s'est sensiblement agrandi et reflète la hausse de la volatilité des prix des produits exclus de l'indice-santé, à savoir le tabac, l'alcool, et surtout les carburants. Vu la hausse de la volatilité de l'indice-santé, ces produits exclus sont cependant loin d'être suffisants pour expliquer la hausse de la volatilité globale.

Si l'on exclut l'ensemble des produits pétroliers, c'est à dire le mazout¹, en plus des carburants (déjà exclus), on constate que cela engendre une nouvelle baisse de la volatilité, d'une ampleur comparable à celle causée par l'exclusion des carburants, alcool et tabac, mais que la volatilité du nouvel indice ainsi constitué reste très élevée, démontrant que les produits pétroliers n'expliquent qu'une part seulement des fluctuations des prix.

Par contre, l'exclusion du gaz provoque une très forte diminution de la volatilité, qui retrouve un niveau comparable à celui de la période 2002-2006. L'électricité contribue également à la hausse de la volatilité de l'inflation, mais dans une moindre mesure que le gaz, comme le reflète son exclusion de l'indice. Si la volatilité des prix du gaz et de l'électricité résulte en grande partie de la volatilité intrinsèque de leurs prix, son accroissement peut également être attribué pour une part au changement méthodologique introduit en janvier 2007 et qui concerne le gaz et l'électricité². Depuis cette date, leurs prix ne sont ainsi plus enregistrés suivant l'approche paiements (factures annuelles) mais sur base de tarifs mensuels (approche acquisition). Cette nouvelle méthodologie est conforme aux instructions européennes en la matière et est également appliquée dans les pays voisins.

Enfin, les produits alimentaires, dans une moindre mesure que chacun des produits énergétiques, contribuent également à la hausse récente de la volatilité, comme le montre l'écart entre les volatilités de l'indice-santé excluant tous les produits énergétiques et de la tendance sous-jacente. La période récente a en effet été caractérisée par des fluctuations importantes des prix des matières premières alimentaires (à la hausse en 2007-2008, à la baisse en 2009 et récemment à nouveau à la hausse). La hausse récente de la volatilité de l'inflation s'explique également par le fait que, ces dernières années, on a observé une corrélation fortement positive entre les prix des produits alimentaires et énergétiques. En effet, jusqu'en 2007, cette corrélation était négative et atténuait donc quelque peu la volatilité totale de l'évolution des prix.

Graphique 2 - Volatilité de l'inflation en Belgique
(écart type sur des fenêtres mobiles de 48 mois)



¹ Le terme "mazout" réfère ici à l'ensemble des combustibles liquides et solides et inclut donc également le charbon.

¹ Le terme "mazout" réfère ici à l'ensemble des combustibles liquides et solides et inclut donc également le charbon.

² Voir note "Is de impact van een olieprijsstijging op de inflatie gewijzigd doorheen de tijd, en zo ja, waarom?" dans ce dossier pour plus de détail concernant les facteurs expliquant la volatilité des prix énergétiques en Belgique.

La hausse de la volatilité ne peut donc certainement pas être uniquement attribuée aux variations des prix des carburants, ni même à celles des produits pétroliers dans leur ensemble. En effet, le prix du gaz joue un rôle tout aussi important que l'ensemble des produits pétroliers dans la récente hausse de la volatilité. Ceci reflète le caractère importé, aussi bien du gaz que des produits pétroliers, ce qui engendre une forte sensibilité aux fluctuations des cours mondiaux. Ceci est moins le cas pour l'électricité et les produits alimentaires, qui sont, pour une part importante, produits domestiquement et donc moins sensibles aux fluctuations des prix des matières premières.

La volatilité de la tendance sous-jacente est par contre restée très limitée. En effet, même si elle a légèrement augmenté ces dernières années, elle reste inférieure à son niveau de 2002-2003.

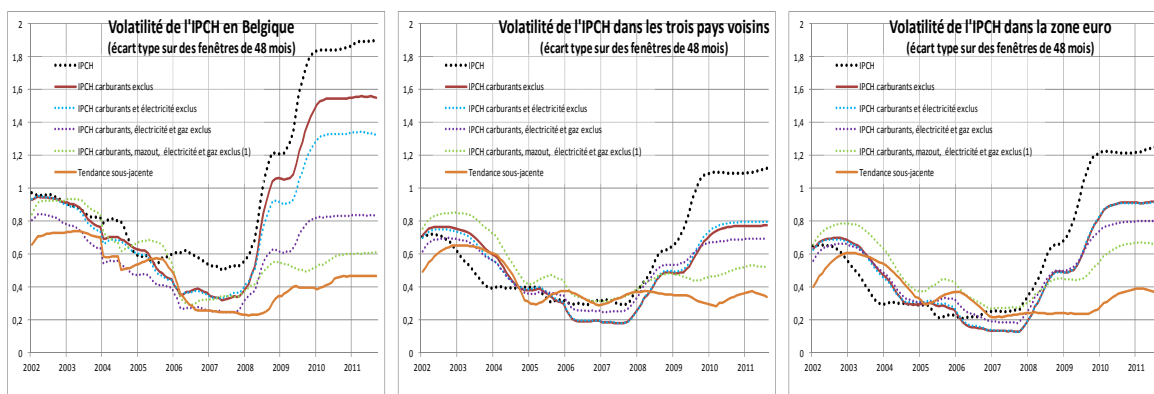
3.2. Comparaison avec les pays voisins et la zone euro

Les trois principaux pays voisins (Allemagne, France, Pays-Bas), ainsi que la zone euro dans son ensemble, ont également vu la volatilité de leur inflation (calculée par l'IPCH) augmenter ces dernières années, tout comme en Belgique.

Toutefois, la volatilité de l'inflation de la Belgique mesurée par l'IPCH (comparable à celle calculée sur base de l'indice national) reste très supérieure, non seulement à celle de la moyenne de la zone euro, mais encore plus à celle des trois pays voisins.

Par contre, en ce qui concerne la tendance sous-jacente de l'IPCH, la volatilité de la Belgique est assez similaire à celle des pays voisins, et a même diminué par rapport au début des années 2000.

Graphique 3

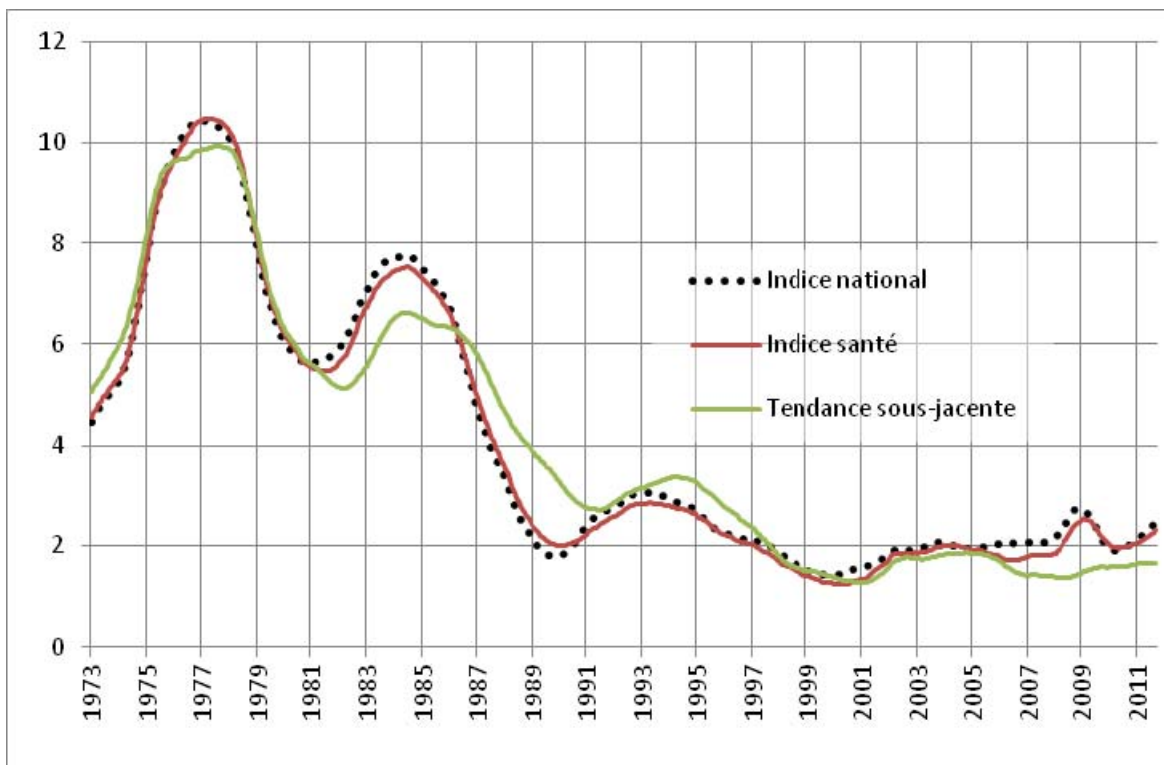


C'est principalement la volatilité du gaz et de l'électricité, et dans une moindre mesure celle du mazout de chauffage qui expliquent le différentiel de la volatilité entre la Belgique et ses voisins. L'évolution récente des prix à la consommation du gaz augmente également la volatilité dans les trois pays voisins et dans la zone euro, mais de façon nettement moins prononcée qu'en Belgique. En revanche, les prix à la consommation de l'électricité ne contribuent pas du tout à l'accroissement de la volatilité dans les trois pays voisins, ni dans la zone euro. Quant aux produits alimentaires, la contribution à la volatilité totale en Belgique est comparable à celle observée dans les trois pays voisins et inférieure à celle dans la zone euro.

4. Évolution de l'inflation sur une période longue

Même si l'inflation a connu des pics importants en 2008 et 2011, la situation reste très éloignée de celle connue durant les années 70 et 80. En effet, il apparaît que la tendance, sur une perspective historique, est à la baisse, et qu'une relative stabilité s'est installée depuis la fin des années 80. On peut également constater que la moyenne de l'inflation sous-jacente est particulièrement stable ces dernières années, et qu'elle est restée inférieure à l'inflation totale, contrairement à ce qui avait pu être observé par le passé.

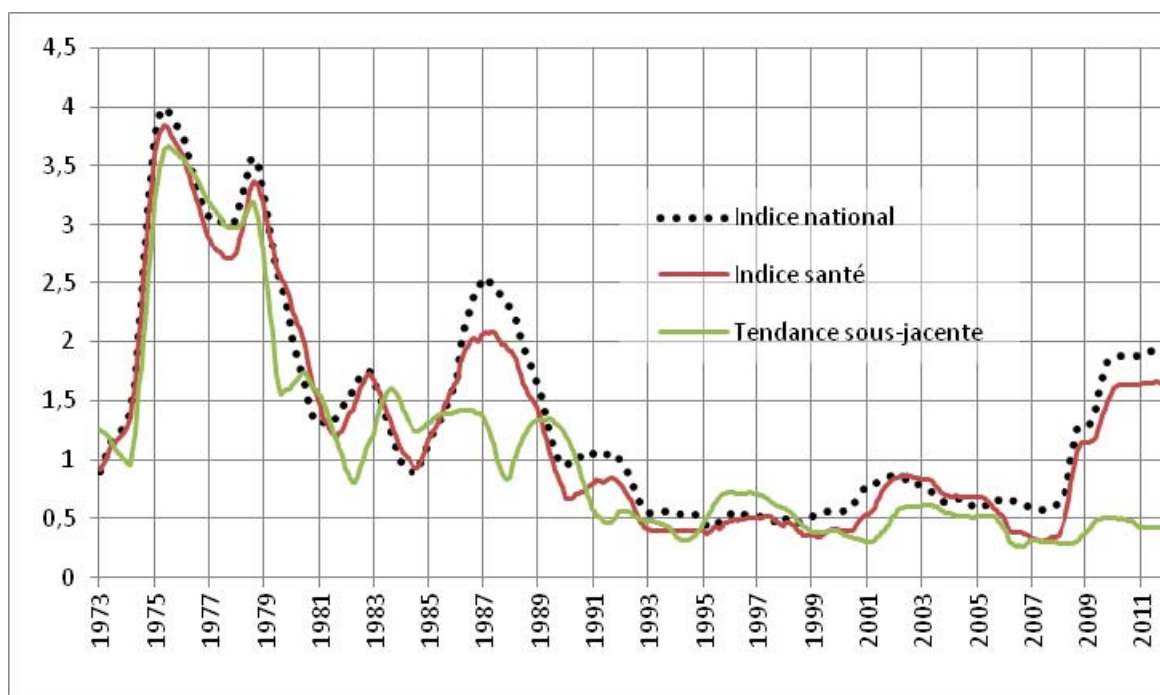
Graphique 4 - Taux d'inflation annuel en Belgique
(moyenne sur fenêtres de 48 mois %)



De plus, en termes de volatilité, on a vu que la hausse de ces dernières années était principalement due aux produits énergétiques et alimentaires, suite aux flambées des prix des matières premières, alors que la tendance sous-jacente restait à un niveau comparable au passé récent et à celui des pays voisins et de la moyenne de la zone euro. Cette volatilité semble donc davantage due à des chocs d'offre, affectant certains produits et non à un phénomène d'inflation généralisée qui affecterait également la tendance sous-jacente.

Cette situation contraste avec celle des années 70, pour laquelle on observe une volatilité élevée également de la tendance sous-jacente de l'inflation, très proche du niveau de la volatilité totale. Même pendant les années 80, la volatilité de l'inflation de la tendance sous-jacente est restée relativement élevée, bien que parfois inférieure à celle de l'inflation totale (notamment pendant la période influencée par le contre-choc pétrolier).

Graphique 5 - Volatilité de l'inflation en Belgique
(écart type sur des fenêtres mobiles de 48 mois)



Au total, la structure stochastique des chocs affectant l'économie en général et l'inflation plus particulièrement a donc considérablement changé. Les chocs d'offre semblent occuper, en fin de période, une place beaucoup plus importante, au détriment des chocs de demande ou de politique monétaire. De plus, ces chocs sont souvent associés à des variations prononcées des prix des matières premières, provoquant un changement des termes de l'échange en Belgique. Ces changements dans la structure stochastique des chocs devraient en principe affaiblir la pertinence des arguments en faveur d'une indexation. Le changement de régime de politique monétaire, avec le maintien de la stabilité des prix comme objectif principal, est un facteur important dans ce contexte.