

Flash Economie

2 juillet 2018 - 768

Le retour de l'inflation non-salariale dans la zone euro: un double problème pour les politiques budgétaires et pour la politique monétaire

On observe depuis 2017 dans la zone euro le retour d'une inflation qui n'est pas due aux coûts salariaux mais essentiellement au prix du pétrole (et à quelques facteurs additionnels, comme les taxes).

Il en résulte un freinage très important des salaires réels et le recul de la croissance.

Le recul de la croissance va dissuader beaucoup de pays de passer à une politique budgétaire plus restrictive ; le couple croissance plus faible - inflation plus forte va rendre plus compliqués les choix de la BCE.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

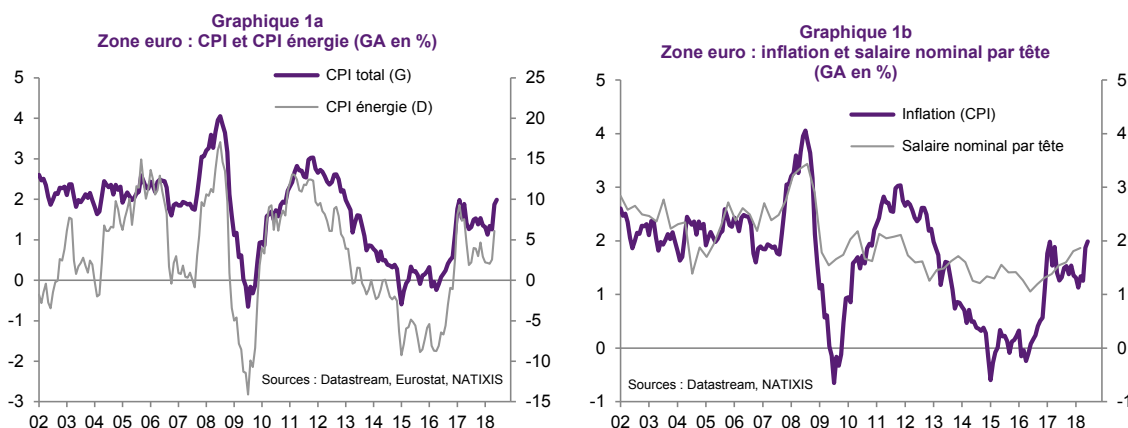
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

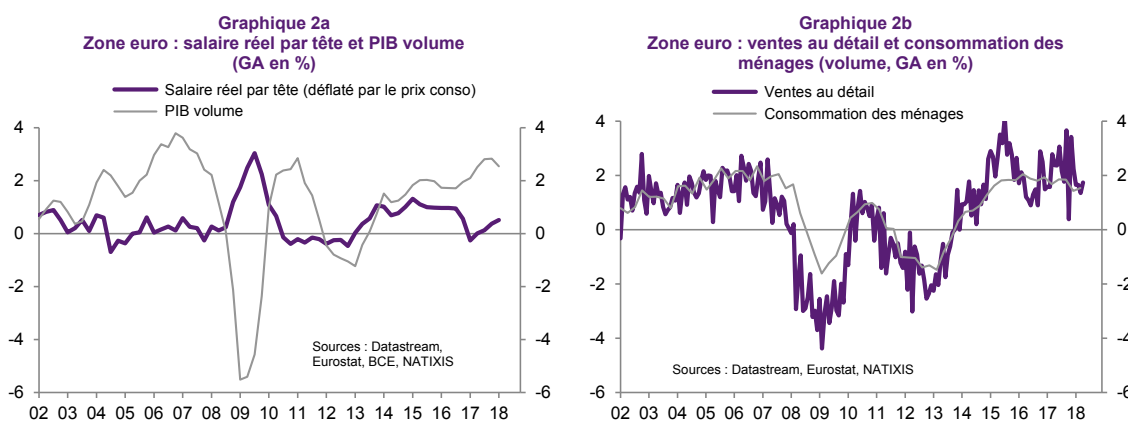
www.research.natixis.com

Retour de l'inflation et freinage de la croissance dans la zone euro

L'inflation de la zone euro a nettement augmenté depuis la fin de 2016, essentiellement en raison de la hausse du prix du pétrole (graphique 1a/b).



La hausse de l'inflation et la rigidité des salaires nominaux conduisent depuis la fin de 2016 à un fort freinage des salaires réels (graphique 2a) qui conduit à celui de la consommation des ménages (graphique 2b) et de l'activité réelle (graphique 2a).

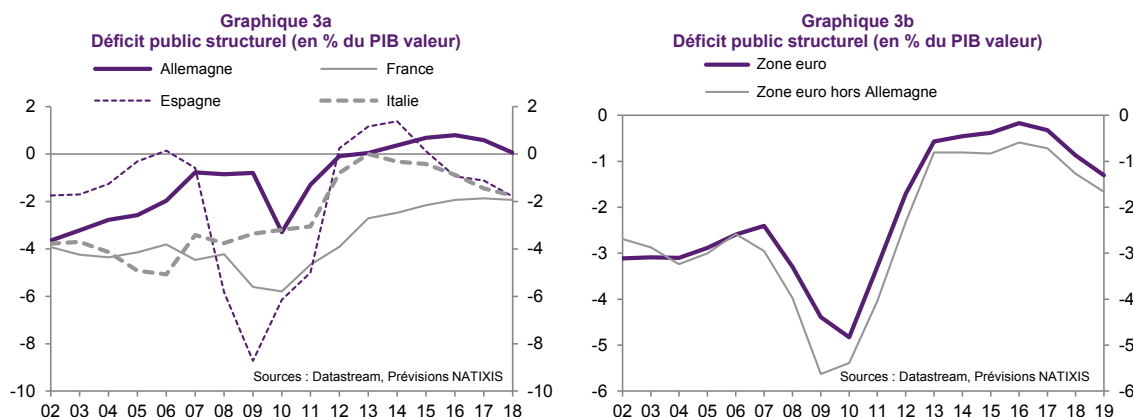


On va donc avoir en 2018 dans la zone euro une croissance plus faible et une inflation plus forte.

Synthèse : difficultés induites pour les politiques économiques

1 – S’il y a croissance plus faible, les États vont hésiter à mener une politique budgétaire plus restrictive.

Les **graphiques 3a/b** montrent que le déficit public structurel augmente déjà en 2018 dans tous les pays de la zone euro.



2 – S’il y a croissance plus faible et inflation plus forte, les choix de politique monétaire sont plus difficiles. Certes, il ne s’agit pas d’inflation salariale. Mais la BCE pourrait cependant être poussée à normaliser ses taux d’intérêt par la hausse de l’inflation alors que la croissance de la zone euro ralentit.

On voit donc que l’inflation non-salariale va fortement perturber l’économie et les politiques économiques de la zone euro. L’inflation salariale serait différente, puisque le supplément d’inflation ne serait pas associé à un recul de la croissance.