



Zone euro : le meilleur des mondes *ou la croissance sans inflation*

En zone euro, le taux d'inflation a reculé de 1,4% en décembre à 1,3% en janvier (le marché anticipait 1,2 à 1,3% selon les sources). Le repli est dû à l'énergie et aux produits frais, notamment en raison **d'un** effet de base favorable. En revanche, l'inflation sur les autres produits alimentaires a progressé, ce qui explique l'essentiel de la hausse, modérée, de l'inflation sous-jacente de 0,9% à 1,0%. Au niveau national, on observe que l'inflation recule partout, souvent assez nettement comme en Espagne ou en Belgique, sauf en France. **Dans l'hexagone, le taux d'inflation progresse** pour deux raisons : d'une part, des mesures réglementaires et fiscales ont accru les prix de l'énergie et, d'autre part, à cause des soldes tardives, d'ailleurs souvent anticipées par les détaillants qui offrent de plus en plus de rabais avant Noël. Seul le premier facteur est amené à durer pour les mois et même les années à venir.

La tendance inflationniste, en zone euro comme en France, reste très modérée et **bien en deçà de l'objectif de la BCE**. L'effet de base devrait faire remonter un peu la contribution énergétique dans les mois prochains, mais de façon transitoire. Ce sont les salaires qu'il faudra surveiller de près et pour le moment ils ne présentent pas davantage de signe d'accélération que la productivité ; exception faite de

l'Allemagne où les négociations sont tendues. On sait qu'au Japon il a fallu attendre que le taux de chômage s'installe en deçà de 3% pour que la hausse des salaires et des prix se réveille. Le taux de chômage harmonisé allemand est tombé à 3,6% en décembre, cela pourrait bien suffire à faire bouger les lignes... sur les salaires, mais sans doute pas sur les prix à la consommation.

La stabilité du taux de chômage de la zone euro, à 8,7% en décembre, n'est qu'un effet d'arrondi. Cela intervient après 4 mois consécutifs de baisse et ne remet pas en cause la tendance à une amélioration très régulière que l'on observe depuis 3 ans. Avec **une croissance du PIB de 0,6% t/t au T4** après 0,7% au T3 et un glissement annuel de 2,7% sur un an (en ligne avec les anticipations) l'activité reste très ferme et devrait permettre de **maintenir la décrue du chômage en 2018** à un rythme proche d'un point par an.

Pour la BCE, rien ne presse !

Dominique BARBET
RÉFLEXIONS
ÉCONOMIQUES

Achévé de rédiger le 31/01/18 à 12h00