

Allemagne

L'inflation rechute en territoire négatif

- En février, l'inflation est repassée en territoire négatif en Allemagne (-0,2% sur un an), entraînée par la chute des prix de l'énergie.
- L'inflation hors énergie reste, en revanche, proche de 1,2%, soutenue par la progression des salaires et la dépréciation de l'euro.
- L'inflation totale devrait rester négative sur une bonne partie de 2016 tandis que l'inflation sous-jacente resterait proche de son niveau actuel.

Sur l'ensemble de l'année 2015, l'indice harmonisé des prix à la consommation (IPCH) allemand a progressé d'à peine 0,1 % par rapport à 2014. La baisse de l'inflation s'est poursuivie au début de 2016. En février, l'inflation est de nouveau passée en territoire négatif (-0,2 % en glissement annuel). Une situation qui a fait ressurgir le risque de basculement de l'économie dans la déflation ou tout au moins dans une période de stagnation et d'entrée dans des « décennies perdues » comme ce fut le cas au Japon.

Pour le moment, il est exagéré de parler de déflation. Pour qu'une économie soit en déflation, la condition essentielle est que la baisse des prix soit généralisée. Or ce n'est pas le cas en Allemagne, la chute de l'indice global des prix étant essentiellement liée à l'énergie. Alors que les prix de l'énergie ont reculé de 7 %, l'inflation hors énergie ressort à 1,1 % pour l'ensemble de l'année 2015. Même si ce chiffre se situe en deçà de l'objectif d'inflation de la BCE – inférieur mais proche de 2 % – il reste bien au-dessus de zéro. De plus, l'économie allemande n'est actuellement pas en stagnation, contrairement au Japon durant la décennie perdue.

L'évolution du coût de la main-d'œuvre constitue la première cause de l'inflation. En 2015, les augmentations issues des conventions salariales se sont établies à 2,3 %, en repli par rapport à 2014 (2,9 %). En moyenne, cependant, la hausse effective des salaires a été de 2,8 %, un rythme légèrement supérieur à celui de 2014. Cette différence de 0,5 point entre la hausse effective des salaires et celle découlant des conventions salariales est imputable à l'introduction du salaire minimum en 2015. Dans le cadre des négociations de 2016, les syndicats réclament une revalorisation salariale de 5 %, soit moins que l'année précédente.

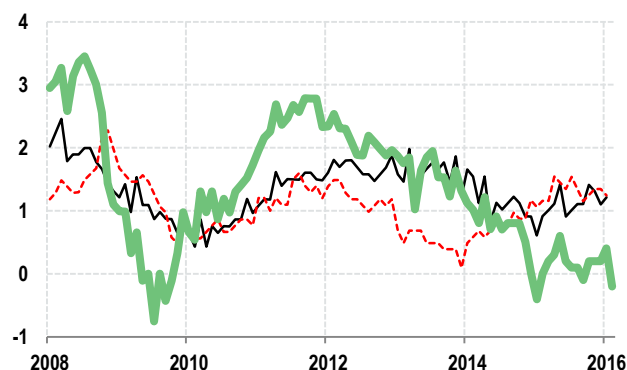
La hausse du coût du travail est déterminante pour l'évolution des prix dans les secteurs à forte intensité en main-d'œuvre et avec des gains de productivité plus faibles. Par exemple, dans l'hôtellerie et la restauration, l'inflation s'est élevée à 2,6 % en 2015. Comme une bonne partie du personnel de ce secteur est rémunérée sur la base du salaire minimum, on peut lier cette accélération à l'introduction du salaire minimum. En janvier 2016, la variation annuelle des prix a ainsi ralenti à 2,3 % après 2,5 % en décembre 2015.

L'inflation a également été alimentée par la hausse de 1,7% en 2015 des prix à l'importation hors énergie, après une baisse de 0,7 % l'année précédente. Cette hausse est en grande partie imputable à la

■ La chute des prix de l'énergie pèse sur l'inflation

%, glissement annuel

— IPCH — hors énergie - - - prix à la production des biens de consommation durable



Graphique

Sources : Destatis, Eurostat

dépréciation de l'euro (près de 10 % en termes réels en 2015). C'est ce qui explique l'augmentation des prix des produits manufacturés importés de pays non membres de la zone euro. En 2015, les prix à l'importation des machines-outils et des équipements de transport (SITC 7) – qui englobent les échanges entre pays membres de la zone euro et ceux avec le reste du monde – ont augmenté de 2,5 %, alors qu'ils affichaient une légère baisse de 0,6 % en 2014. De plus, la dépréciation de l'euro a atténué la chute des prix des matières premières. Les prix à l'importation des matières premières hors énergie (SITC 2) ont reculé de 3,3 %.

Sous l'effet du renchérissement du coût de la main-d'œuvre et des importations de produits (semi-) manufacturés, les prix à la production des biens de consommation durable, comme l'automobile, ont progressé de 1,8 % en 2015.

Enfin, les prix de l'immobilier, qui ne sont pas inclus dans l'indice des prix à la consommation, se sont envolés, portés par des conditions financières très favorables et par la croissance du revenu disponible. Entre la fin 2010 et le troisième trimestre 2015, les prix des logements ont fait un bond de plus de 20 %. Les loyers, en revanche, n'ont augmenté que de 1,3 % par an en moyenne sur cette période. Compte tenu de facteurs sous-jacents comme l'évolution du coût de la construction et de la démographie, les prix des logements pourraient se situer actuellement dans le haut de la fourchette. La Bundesbank estime à 0,5 -1 % le coup de pouce dont bénéficieront les loyers et les prix de l'immobilier dans les deux prochaines années avec l'arrivée des réfugiés.

L'inflation totale devrait, selon nos prévisions, rester en territoire négatif pendant une bonne partie de 2016 en raison du maintien des prix de l'énergie à des niveaux très bas. Le baril de Brent devrait, en effet, se situer à 37 USD en moyenne contre 53,61 USD en 2015. Cependant, hors énergie, l'inflation atteindrait 1,2 %.