

2.1 L'ACCÉLÉRATION DE L'INFLATION AU LUXEMBOURG

L'inflation au Luxembourg s'est accélérée récemment, même si cela ne ressort pas directement des hausses moyennes annuelles qui sont de 1,0% tant en 1998 qu'en 1999. Cette stabilité n'est en effet qu'apparente car elle cache un profil d'évolution contrasté en cours d'année: alors que la hausse des prix décélérait tout au long de 1998 (0,4% en décembre) elle a essentiellement accéléré en 1999 pour atteindre plus de 3% en ce début 2000. Ce phénomène d'accélération de l'inflation a été bien plus net au Luxembourg qu'ailleurs dans la zone euro au point de mener à un renversement de positions relatives: alors que l'inflation luxembourgeoise avait tendance à évoluer plus lentement que la moyenne de la zone euro au début de 1999, elle progresse à un rythme supérieur depuis le deuxième trimestre de 1999.

Parallèlement, on a pu observer une hausse assez spectaculaire du prix du pétrole sur les marchés mondiaux, d'autant plus nette qu'elle se conjugue avec une chute de la valeur externe de l'euro. Ces facteurs n'ont pas manqué d'exercer leurs influences sur l'indice des prix à la consommation.

La présente étude se concentre essentiellement sur le rôle de la hausse des prix pétroliers dans la récente remontée des prix à la consommation. D'abord, les développements récents des prix pétroliers, ensuite sont analysés les mécanismes qui lient l'inflation aux prix pétroliers.

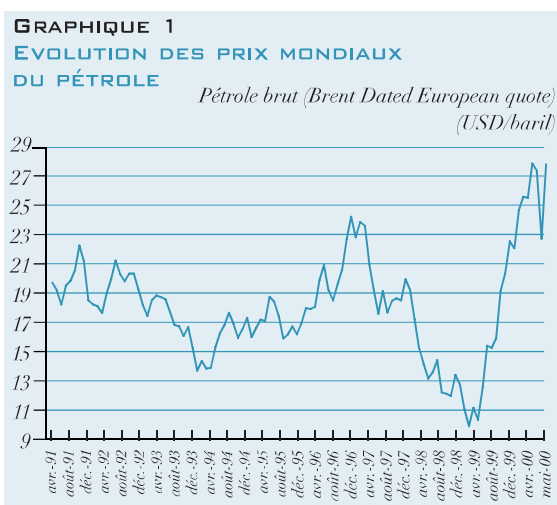
Il est évident que les produits pétroliers ne sont pas les seuls éléments qui expliquent l'accélération de l'inflation. Cette étude comporte également une comparaison internationale de notre inflation, qui mettra en évidence que d'autres prix de biens et services subissent également un décrochage par rapport à l'inflation dans la zone euro.

Finalement quelques conclusions sont tirées sur les perspectives en matière d'inflation et, partant, sur l'indexation des salaires au Luxembourg.

2.1.1 L'évolution récente du prix du pétrole

Le renchérissement des cours du pétrole est sans doute le facteur explicatif le plus important de l'évolution des prix. Depuis décembre 1996, où le baril cotait USD 24,16, le cours du pétrole s'est affiché en baisse en 1997, 1998. Au début de 1999, le taux d'accroissement de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'était ralenti sous l'influence des baisses des prix de l'énergie. Plusieurs pays membres de l'OPEP ont vu leurs revenus tirés des ventes pétrolières diminuer dangereusement et menacer leur stabilité financière. Lors de sa 107^e Assemblée Générale du 23 mars 1999, l'OPEP en collaboration avec des pays non membres décide de réagir promptement en diminuant fortement la production suivant un système de quotas. La décision de l'OPEP a été reconduite par la suite lors de l'Assemblée de novembre 1999. Cette réduction de la production est intervenue au moment même où la reprise économique faisait augmenter la demande énergétique mondiale. En mars 1999 le baril cotait USD 12,50, alors que le mois suivant les prix étaient montés à USD 15,35. Les prix ont alors fait un bond de 23% en l'espace de seulement un mois. Le profil d'évolution des prix connu jusqu'alors s'est inversé. Par rapport au niveau de prix très bas de 9,85 USD par baril de pétrole (qualité Brent de la mer du Nord) atteint en décembre 1998, le cours s'est inscrit en hausse depuis lors, atteignant un maximum de USD 27,8 en moyenne mensuelle en février de cette année et même des valeurs supérieures à USD 32 certains jours du mois de mars et frôlant les USD 32 certains jours du mois de juin. Exprimés en euro, les mouvements de cours ont été encore plus prononcés par suite de l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. En mars 2000, lors de la 108^e Assemblée Générale de l'OPEP, les pays membres de l'organisation décident d'augmenter la production à la quasi unanimité des voix. Certains membres laissent alors entendre qu'une fourchette de

prix allant de USD 22 à USD 28 constitue un prix raisonnable. Toutefois, l'avenir nous dira si la production décidée en mars est suffisante pour satisfaire la demande mondiale énergétique tout en gardant les prix dans ce couloir. La récente remontée des cours entamée depuis la fin du mois de mars pourrait laisser croire que tel n'est pas le cas et que des augmentations de production supplémentaires sont nécessaires.



Source: Reuters

Conséquences de la hausse des prix pétroliers: approche micro-économique

Lorsque les cours du pétrole varient, les prix à la consommation sont affectés de manière large-

ment proportionnelle au poids des produits pétroliers dans l'IPCH. Au Luxembourg, les prix des produits pétroliers sont fixés administrativement. Cela concerne les gaz liquéfiés, le gasoil pour chauffage, le gasoil routier, le gasoil en petites quantités, le gasoil pour autres usages et le plus important, l'essence. Pour être précis les prix fixés sont uniquement des maxima, mais de fait, ces derniers s'avèrent être les prix de vente réellement pratiqués, à quelques rares exceptions près. La politique énergétique est un facteur important de la compétitivité économique générale. Par ailleurs, elle a pour objectif d'assurer la sécurité de l'approvisionnement énergétique et de contribuer à la protection de l'environnement. Les différents produits pétroliers sont repris dans les indices des prix à la consommation de manière proportionnelle à la part de la consommation finale des ménages de ces produits dans l'ensemble de la consommation des ménages. Depuis janvier 2000, l'IPCH tient compte de toute la consommation sur le territoire national, alors que l'indice des prix à la consommation national (IPCN) exclut la consommation faite par des non-résidents. Compte tenu de la forte consommation par des non-résidents de gasoil et d'essence sur notre territoire, le poids de ces deux éléments dans l'indice des prix harmonisé en 2000 est nettement supérieur au poids

Tableau 1

Poids des produits pétroliers dans les indices des prix à la consommation

	IPCH			IPCN
	1998	1999	2000	2000
Gaz liquéfié	0,08%	0,10%	0,08%	0,10%
Combustibles liquides	1,28%	0,90%	1,12%	1,39%
Gasoil	0,43%	0,16%	1,12%	0,16%
Essence	2,78%	2,25%	7,35%	2,20%
Total	4,57%	3,41%	9,67%	3,85%

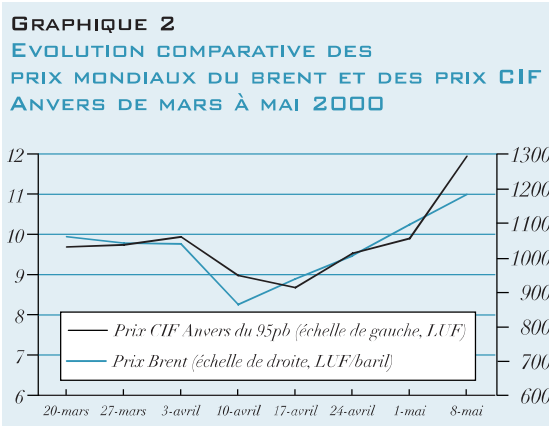
Source: STATEC

de ces mêmes éléments dans l'indice national. Ce phénomène explique aussi l'augmentation importante du poids de ces deux éléments dans l'IPCH de 1999 à 2000.

L'effet d'une hausse des prix mondiaux du pétrole brut sur les prix à la consommation n'est pas immédiat. Il convient de tenir compte du marché pétrolier luxembourgeois.

- L'approvisionnement pétrolier luxembourgeois se fait à partir d'achats de produits pétroliers finis à Anvers. Les «prix Anvers» désignent les prix d'achat CIF au départ d'Anvers. Des différences entre les «prix Anvers» et les prix du Brent peuvent provenir de variations dans les marges de raffinage ainsi que de tensions sur les marchés des produits raffinés, dus notamment à des facteurs saisonniers. Toutefois, on peut s'attendre à ce qu'en règle générale la corréla-

tion entre les deux soit relativement forte, ce qui est confirmé par le graphique qui suit. Les variations des prix mondiaux du Brent sont transmises proportionnellement et à très court terme aux prix de vente des combustibles à Anvers.



Source: Reuters (Brent) et Office Commercial du Ravitaillement (prix CIF Anvers)

Tableau 2

Illustration du mécanisme de formation des prix «à la pompe»

Situation au 8 mai 2000	Essence 95 octane		Diesel	
	en LUF	en % du prix final	en LUF	en % du prix final
Prix hors taxes	14,63	44%	12,5	48%
dont prix CIF Anvers	10,26	31%	8,76	34%
dont coûts et marges	4,37	13%	3,74	14%
Taxes fixes	15,01	45%	10,2	39%
TVA	3,56	11%	3,41	13%
Prix final	33,2	100%	26,1	100%

Source: Office Commercial du Ravitaillement

- Une fois les carburants achetés en Belgique, ils doivent encore être acheminés vers le Luxembourg et y être commercialisés. Cette opération a un coût réel qui vient se majorer au coût d'achat des combustibles. De même les intermédiaires exécutant ces opérations prélè-

vent une marge bénéficiaire qui vient également s'ajouter au prix. Par la suite nous parlerons de «Coûts et marges» pour désigner ces deux éléments qui interviennent dans les prix. Finalement viennent s'ajouter les taxes fixes (p.ex. accises) et la TVA.

Il ressort du tableau ci-dessus que le prix de la matière première ne représente qu'une petite partie des prix finaux payés par le consommateur, respectivement 31% pour l'essence 95 octane et 34% pour le diesel. Afin de cerner dans quelle mesure ces derniers sont affectés par une hausse des prix mondiaux pétroliers il est plus aisé de schématiser le mécanisme de fixation des prix:

$$PF = (PA + CM + TF) * (1 + TVA) \quad (1)$$

avec PF , le prix final payé par le consommateur,

PA , le «prix Anvers»

CM , les coûts et marges,

TF , les taxes fixes et

TVA , le taux de la taxe sur la valeur ajoutée.

Une variation des prix mondiaux du pétrole va entraîner une variation proportionnelle (en pourcentages) et à très court terme aux prix de vente des combustibles à Anvers (ΔPA) et finalement une variation des prix que le consommateur final doit déboursier (ΔPF):

$$\Delta PF = \frac{[PA * (1 + \Delta PA) + CM + TF] * (1 + TVA)}{PF} - 1 \quad (2)$$

Cette relation peut être simplifiée algébriquement de la manière suivante:

$$\Delta PF = \frac{[PA + PA * \Delta PA + CM + TF] * (1 + TVA)}{PF} - 1 \quad (3)$$

$$\Delta PF = \frac{[PA + CM + TF] * (1 + TVA) + (PA * \Delta PA) * (1 + TVA)}{PF} - 1$$

$$\Delta PF = \frac{[PA + CM + TF] * (1 + TVA)}{PF} + \frac{(PA * \Delta PA) * (1 + TVA)}{PF} - 1$$

En tenant compte de la relation (1), nous pouvons simplifier d'avantage:

$$\Delta PF = \frac{(PA * \Delta PA)}{PA + CM + TF} \quad (4)$$

La variation des prix à la consommation des combustibles entraînée par une variation des prix pétroliers mondiaux est

– inversement proportionnelle aux «coûts et marges» et aux taxes fixes. Plus ces deux éléments sont importants plus faible est la réaction des prix payés par les consommateurs suite à une hausse des prix pétroliers mondiaux.

– directement proportionnelle aux «prix Anvers» de départ. Le niveau des prix étant simultanément au dénominateur et au numérateur, il a un effet à la fois directement et inversement proportionnel. Des simulations assez simples peuvent démontrer que l'effet net est directement proportionnel: plus le niveau général des prix «Anvers» est élevé, plus l'élasticité est importante. Ceci s'explique par le fait que plus le niveau des prix «Anvers» est élevé, plus la part de la matière première dans le prix final est grande. A mesure que cette part s'approche des 100%, l'élasticité tend vers 1: si les prix à la pompe étaient uniquement composés des prix du pétrole brut (pas de taxes, ni de marges, ni de coûts de transport), les variations des prix mondiaux du pétrole se répercuteraient à 100% dans les prix à la pompe.

On constate également que le taux de TVA, bien qu'il soit important pour le niveau des prix, est neutre en ce qui concerne les variations de prix.

L'élasticité des prix à la pompe par rapport aux prix pétroliers mondiaux varie donc en moyenne en fonction du niveau des marges et du niveau des prix prévalants. En conclusion, au départ des prix tels qu'ils étaient le 8 mai, une hausse des prix pétroliers de 10% entraînerait une hausse du prix final à la consommation de l'essence 95 octane de 3,46%. Inversement, une baisse de 10% des prix pétroliers mondiaux entraînerait une baisse de 3,46% du prix final à la consommation de l'essence 95 octane.

2.1.2 Conséquences de la hausse des prix pétroliers mondiaux sur l'inflation: approche macro-économique

L'analyse micro-économique qui précède permet de mesurer les impacts, passés ou futurs, d'une

variation du prix mondial du Brent sur les prix finaux à la consommation des produits pétroliers. Toutefois elle requiert une fonction de réaction pour chaque produit pétrolier pris isolément: le taux de TVA, les «coûts et marges», les taxes fixes, le prix de départ ainsi que le niveau des prix sont différents pour chacun d'eux. Un tel degré de désagrégation des données statistiques devient difficilement maniable. Pour cette raison, il convient de regrouper les produits pétroliers.

Eurostat publie mensuellement la valeur des composantes énergétiques de l'IPCH, à partir de données fournies par le STATEC. Cet indice énergétique n'est pas calculé pour les pondérations de l'IPCN. Cet indice est publié dans l'annexe statistique du bulletin de la BCL, en ce qui concerne le

Luxembourg, et dans le bulletin de la BCE, en ce qui concerne la zone euro.

La part de l'indice énergétique a pratiquement doublé dans l'IPCH en janvier 2000 lorsque celui-ci a été adapté pour tenir compte de la consommation effectuée sur le territoire national par des non-résidents. Alors que le poids de l'énergie dans l'IPCH variait autour des 7% de 1995 à 1999, il est passé à 12,08% en 2000. Par contre, le poids de l'énergie dans l'IPCN n'est passé que de 6,67% en 1999 à 6,85% pour l'année 2000. Cette différence de pondération des produits énergétiques dans les deux indices a pour conséquence une moindre sensibilité de l'IPCN à l'évolution des prix pétroliers. La hausse des prix pétroliers aura par conséquent un effet inflationniste plus important sur l'IPCH que sur l'IPCN. Inversement, l'effet déflationniste qui pourrait résulter d'une baisse attendue des prix pétroliers sera également plus important sur l'IPCH que sur l'IPCN. Pourtant, même si les prix du pétrole baissaient dans les mois qui viennent, ils continueront à grimper en variation annuelle jusqu'au milieu de l'année en raison d'un effet de base.

Cet indice énergétique devrait à priori être fortement corrélé avec les prix pétroliers mondiaux. Le calcul de la corrélation peut se faire sur la période allant de janvier 1995, début de la publication de l'indice énergétique, à avril 2000, dernière observation disponible à la date de rédaction de la présente analyse.

Tableau 3

Poids des composantes énergétiques dans l'IPCH et l'IPCN luxembourgeois en 2000

	IPCN	IPCH
Gaz liquéfié	0,10%	0,08%
Combustibles solides	0,05%	0,04%
Combustibles liquides	1,39%	1,12%
Gas-oil	0,16%	1,12%
Essence	2,20%	7,35%
Lubrifiants et additifs	0,01%	0,01%
Electricité	2,13%	1,71%
Gaz de ville et gaz naturel	0,81%	0,65%
Indice énergétique	6,85%	12,08%

Source: STATEC

Tableau 4

Corrélation entre l'indice énergétique luxembourgeois et les prix mondiaux du pétrole

	Coefficient de corrélation	Variations annuelles moyennes		Particularité de l'échantillon
		Prix pétrolier	Indice énergétique	
Jan. 1995 à avr. 2000	90,1%	25,6%	3,2%	Echantillon entier
Fév. 1996 à jan. 1997	85,2%	29,9%	5,9%	Inflation du prix du Brent
Fév. 1997 à déc. 1998	93,2%	-14,2%	-1,1%	Déflation du prix du Brent
Jan. 1999 à fév. 2000	97,6%	79,4%	7,3%	Inflation du prix du Brent

Source: Eurostat (indice énergétique), Reuters (prix du Brent) et BCL (calculs)

Les principales conclusions que nous pouvons tirer du tableau qui précède sont:

- L'existence d'une corrélation très forte entre les prix pétroliers et l'indice énergétique.
- Cette corrélation existe à long terme, mais aussi à court terme.
- Cette corrélation existe aussi bien dans les périodes de hausse des prix mondiaux du pétrole que dans les périodes de baisse de prix.

Une fois la corrélation existant entre les prix mondiaux du pétrole et l'indice énergétique établie, le calcul des élasticités implicites nous permettra d'avoir une mesure quantitative de l'intensité de la transmission des prix. Nous pourrions avoir une

idée de combien une hausse des prix du Brent fera augmenter les prix contenus dans l'indice énergétique. Ces élasticités implicites (ϵ) sont calculées en prenant le ratio de la variation relative de l'indice énergétique (IE) par rapport à la variation relative du prix du Brent exprimés en BEF (Oil).

$$\epsilon_{IE/Oil} = \frac{\frac{\Delta P_{IE}}{P_{IE}}}{\frac{\Delta P_{Oil}}{P_{Oil}}} \quad (5)$$

Par exemple, une élasticité de 0,10 nous indique que pour une variation de 100% des prix du Brent, nous aurons une variation de 10% des prix énergétiques. Le calcul des élasticités implicites peut également se faire sur la période allant de janvier 1995 à avril 2000.

Tableau 5 *Elasticités implicites entre les prix mondiaux du pétrole et l'indice énergétique*

<i>Période</i>	<i>Particularité</i>	<i>Annuelles</i>	<i>Mensuelles</i>
Jan. 1995 à avr. 2000	Echantillon total	0,13	0,26
Fév. 1996 à jan. 1997	Inflation du prix du Brent	0,20	0,20
Fév. 1997 à déc. 1998	Déflation du prix du Brent	0,08	0,11
Jan. 1999 à fév. 2000	Inflation du prix du Brent	0,09	0,18

Source: STATEC (indice énergétique), Reuters (prix du Brent) et BCL (calculs)

Les principales conclusions que nous pouvons tirer du tableau qui précède sont:

- Le fait que l'élasticité varie autant en fonction de l'échantillon choisi peut être expliqué à la lumière des résultats obtenus avec l'analyse micro-économique et particulièrement à la lumière des conclusions tirées de l'équation 4. L'élasticité va dépendre du niveau des prix de départ, du niveau des «coûts et marges», ainsi que du niveau des taxes fixes.
- Les élasticités mensuelles varient entre 0,11 et 0,26. Compte tenu des imprécisions liées aux mesures des élasticités implicites on peut estimer que l'élasticité varie entre 0,10 et 0,30.

C'est-à-dire qu'une variation des prix pétroliers mondiaux de 100% donnera lieu à une variation des prix énergétiques finaux de 10 à 30%.

- Les élasticités annuelles varient entre 0,08 et 0,20. Mis à part le cas du deuxième échantillon, les élasticités à court terme sont plus importantes que les élasticités à long terme. Cela peut provenir du fait que sur le long terme d'autres facteurs que le prix du pétrole brut vont venir influencer les prix énergétiques. Par exemple, le mouvement de libéralisation du marché de l'énergie électrique a eu une influence à la baisse sur l'indice des prix énergétiques entre la fin de l'année 1998 et le milieu de l'année 1999.

- Compte tenu du peu d'observations dont nous disposons, on ne peut conclure catégoriquement à une différence sensible de l'élasticité entre les périodes d'inflation des prix pétroliers et les périodes de déflation.

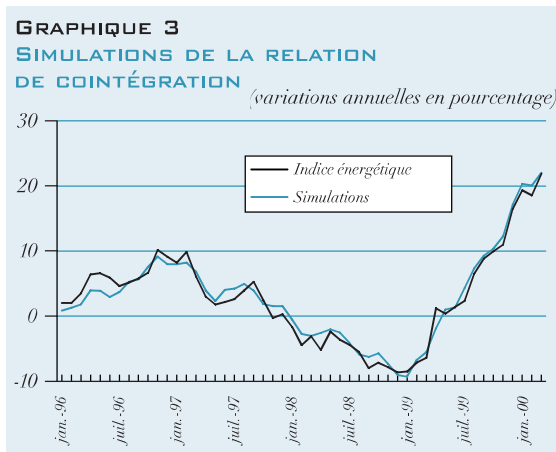
Compte tenu de la forte relation entre l'indice énergétique et les prix pétroliers mondiaux exprimés en BEF, il est intéressant d'établir une relation de cointégration. Celle-ci permet de déduire quantitativement la relation existant entre les deux variables:

$$\Delta ie_t = -0,01 * (ie_{t-1} - 0,74 * oil_{t-1}) + 0,024 * \Delta oil_t + 0,116 * \Delta oil_{t-1} + 0,014 * \Delta oil_{t-2} \quad (6)$$

avec Δ = la variation mensuelle,

ie = le logarithme de l'indice des prix énergétiques,

oil = le logarithme des prix pétroliers exprimés en BEF.



Source: Eurostat

L'élasticité mensuelle entre les prix mondiaux du pétrole et l'indice énergétique est de 0,024 pour le mois en cours, de 0,116 après un mois et de 0,014 après deux mois. En d'autres mots, si les prix pétroliers mondiaux haussent de 100%, les prix énergétiques vont varier de 15,4% dans un intervalle de trois mois en conséquence de cette hausse. Cette élasticité est en accord avec les résultats trouvés dans l'analyse micro-économique, ainsi qu'avec les résultats des élasticités implicites (cf. tableau 5).

Effets à long terme des hausses des prix pétroliers

La hausse des cours du pétrole affecte les coûts de production via un accroissement de la facture énergétique. Avec un décalage de plusieurs tri-

mestres cela se traduit par une accélération de la progression des prix à la production des biens industriels (prix départ usine). Alors qu'au Luxembourg ces derniers affichaient des variations annuelles négatives depuis septembre 1998, ils ont connu pour la première fois un accroissement annuel positif en décembre 1999. De plus, cette hausse s'est fortement accélérée, passant de +0,53% en décembre 1999 à +2,49% en mars 2000. Ce même phénomène de redressement des prix s'observe également au niveau de tous les pays de la zone euro. Par conséquent, les prix de vente des produits industriels commencent progressivement à avoir une incidence perceptible sur les prix à la consommation au Luxembourg. Cela se reflète au niveau des biens industriels non énergétiques contenus dans les paniers des indices des prix à la consommation. Au niveau de l'IPCH, ces derniers ont connu des taux de croissance inférieurs à 1% en 1999, mais connaissent cette année une inflation, respectivement de 1,4% en février 2000 et de 1,3% en mars et avril 2000.

Au Luxembourg, les salaires étant automatiquement indexés à l'inflation, de fortes hausses des prix pétroliers peuvent se transmettre à d'autres secteurs de l'économie via les salaires. Les prix des services sont notamment très sensibles à ce genre de spirale. On peut s'attendre à ce que suite au déclenchement du mécanisme d'indexation des salaires en août 1999 et à celui qui interviendra cette année, les prix des services s'accroissent.

2.1.3 Comparaison internationale

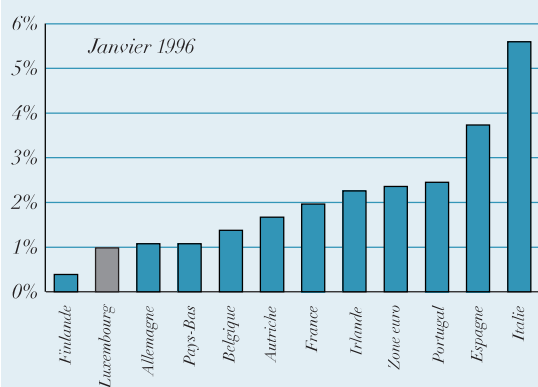
On peut se poser la question de savoir si le Luxembourg devra veiller davantage à ses indicateurs en matière d'inflation et de coûts dans une Europe à monnaie unique, où les écarts en matière d'inflation se sont amenuisés. En effet, pendant des années les pays européens avaient une position vis-à-vis de l'inflation moins stricte que celle adoptée depuis le début de leurs efforts de convergence en vue de leur participation à la troisième phase de l'Union économique et monétaire. Depuis janvier 1999, un pays ayant adopté l'euro pour monnaie et qui verrait son différentiel d'inflation par rapport à la zone euro galoper, ne pourrait plus se servir de dévaluations pour défendre sa position compétitive. Au Luxembourg, l'indexation automatique des salaires est souvent présentée comme un risque d'exacerbation de la perte de compétitivité dans le cas où l'inflation luxembourgeoise décrocherait fortement par rapport à celle de la zone euro.

Cependant, même si cette crainte est fondée, elle doit être mise dans son contexte. L'avènement de l'euro n'a en effet pas fondamentalement changé la situation du Luxembourg. De par sa taille réduite, son ouverture extrême et l'existence d'un régime d'indexation automatique des salaires, le Luxembourg a toujours dû être particulièrement attentif à l'évolution relative de son inflation par rapport à celle de ses principaux concurrents.

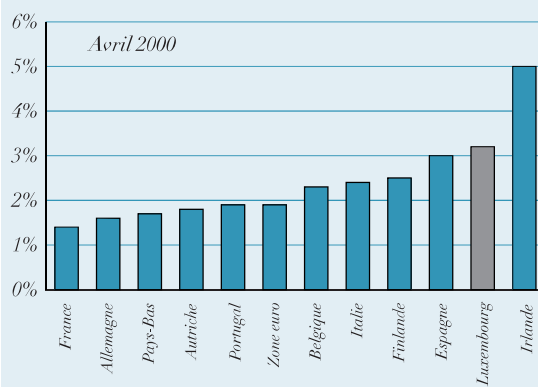
En janvier 1996, le Luxembourg avait une inflation, telle que mesurée par les variations annuelles de l'IPCH, de 1,0% et avait alors la deuxième plus faible progression des prix du groupe de pays qui formeront la zone euro à partir de janvier 1999, derrière la Finlande. En janvier 2000 la situation était totalement différente. En effet, le Luxembourg est le pays ayant la deuxième plus forte inflation derrière l'Irlande. En plus, l'écart entre l'inflation dans la zone euro et au Luxembourg est alors maximal. En avril 2000, bien que l'écart ait légèrement baissé à 1,3 points de pourcentage, à

partir de 1,5 ppt en janvier 2000, le Luxembourg était toujours le pays avec la deuxième plus forte inflation.

GRAPHIQUE 4
TAUX D'INFLATION DES PAYS DE LA ZONE EURO



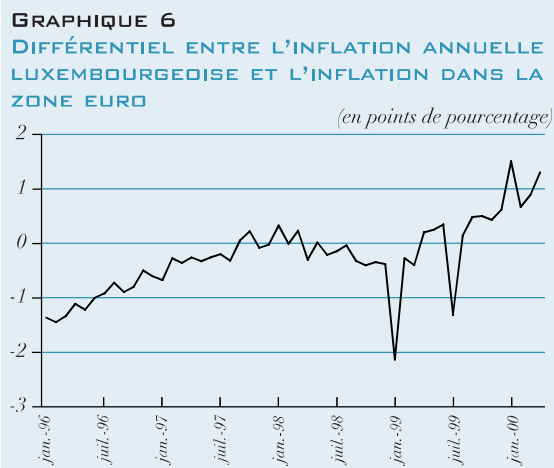
GRAPHIQUE 5
TAUX D'INFLATION DES PAYS DE LA ZONE EURO



Source: Eurostat
Variations annuelles des indices des prix à la consommation harmonisés (sauf France et Autriche en janvier 1996, où l'indice national a été utilisé faute de disponibilité de l'indice harmonisé)

En janvier 1996, l'écart d'inflation entre le pays de la future zone euro (groupe de pays qui formeront la zone euro à partir de janvier 1999) ayant la plus forte inflation, à savoir l'Italie avec 5,7%, et celui avec la plus grande stabilité des prix (Finlande) était de 5,3 points de pourcentage. Entre janvier 1996 et janvier 2000, l'inflation s'est accrue dans tous les pays qui forment la zone euro en janvier 1999. Cela indique que des facteurs communs ont été à l'œuvre. Par ailleurs, l'écart entre les inflations

extrêmes au sein de la zone euro¹ a diminué considérablement pour atteindre 2,8 ppt en janvier 2000. La diminution entre les inflations extrêmes et l'augmentation simultanée de l'inflation dans tous les pays de la zone, sont des indices incontestables de l'existence d'une convergence des prix. Parallèlement à ce rapprochement, l'écart entre l'inflation luxembourgeoise et celle dans la zone euro prise dans son ensemble atteindra en janvier 2000 son plus haut niveau, à savoir 1,5 ppt. Cette augmentation du différentiel luxembourgeois par rapport à la zone indique une plus forte accélération de l'inflation luxembourgeoise.

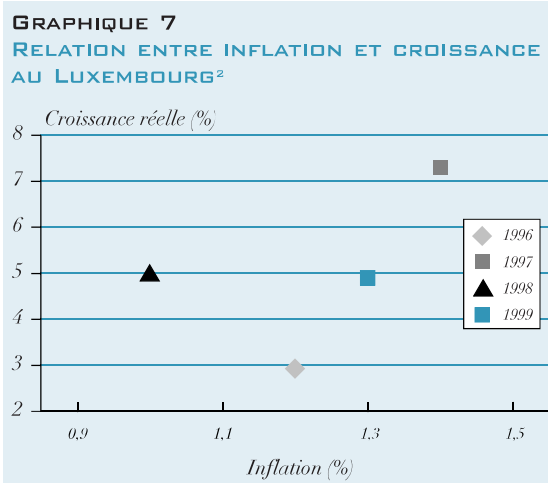


Source: Eurostat

A quelques exceptions près, l'écart entre l'inflation luxembourgeoise et l'inflation de la «zone euro» prise dans son ensemble était négatif jusqu'au mois de mars 1999, indiquant une plus grande stabilité des prix au Luxembourg. Depuis mars 1999, le signe du différentiel s'est inversé durablement et le niveau du différentiel s'est progressivement accru pour dépasser 1 point de pourcentage et atteindre 1,5 ppt en janvier 2000 et 1,3 ppt en avril 2000. Le différentiel de janvier 2000 a été fortement influencé par un facteur non structurel, à savoir des soldes beaucoup moins géné-

reux en janvier 2000 qu'en janvier 1999. Les creux exceptionnels du différentiel en janvier 1999 et en juillet 1999 sont également dus à un facteur particulier: la prise en compte pour la première fois des soldes dans l'indice luxembourgeois. Toutefois, on note une très claire tendance à la hausse du différentiel de l'inflation luxembourgeoise par rapport à la zone euro.

La forte accélération de l'inflation en Espagne et en Irlande est à mettre sur le compte d'une croissance dans ces pays plus forte que la moyenne de la zone euro. En effet, la forte croissance économique est allée de pair avec une demande domestique très vigoureuse. Le graphique qui suit donne également l'impression d'un fort lien positif entre inflation et croissance au Luxembourg. Cependant, il faut se préserver de tirer des conclusions hâtives. Nous ne disposons actuellement que de cinq valeurs pour le PIB réel. En outre, la forte croissance luxembourgeoise s'était montrée compatible avec des taux d'inflation plus proches, voire inférieurs à la moyenne de la zone euro depuis plusieurs années (p.ex. l'année 1998). Par ailleurs, la composante importée de l'inflation est plus déterminante au Luxembourg qu'ailleurs en Europe.



Source: STATEC

1 Par souci de simplification, on parlera de zone euro pour désigner le groupe de pays formant la zone euro en janvier 1999, même avant la création proprement dite de cette zone.

2 L'inflation pour 1999 a été de 1,0%. Toutefois, lorsqu'on enlève les effets méthodologiques dus à la prise en compte des soldes, elle est de 1,3%.

Bien que l'accélération de l'activité économique ait pu jouer un rôle dans la récente remontée du niveau des prix, des facteurs explicatifs déterminants du différentiel luxembourgeois se trouvent ailleurs. Afin

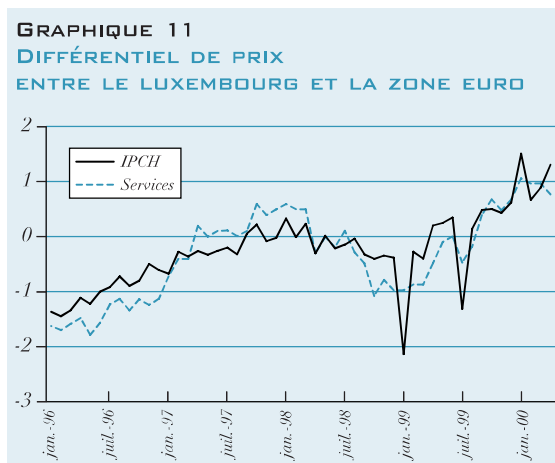
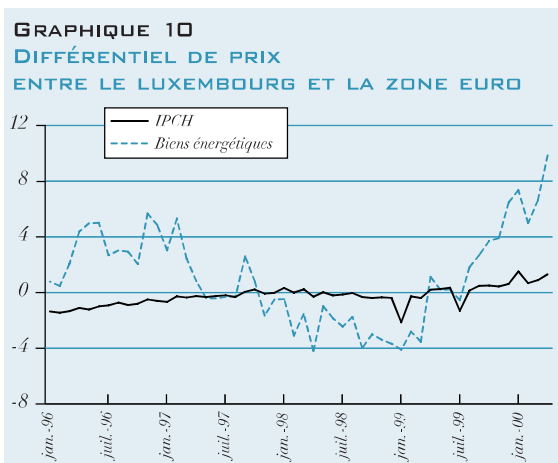
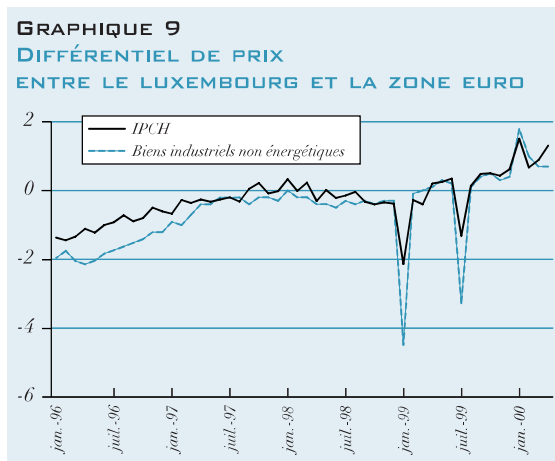
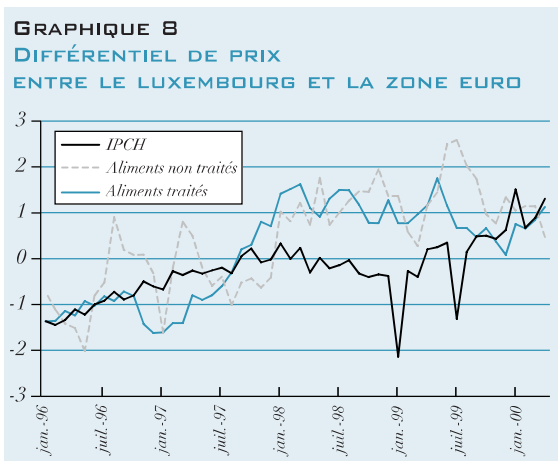
d'avoir une plus grande profondeur d'analyse du différentiel d'inflation, il convient de faire une analyse par composants homogènes. Le partage de l'IPCH utilisé par la BCE et la BCL est le suivant:

Tableau 6 *Subdivision de l'IPCH*

Pondérations en %	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Aliments traités	10,9%	10,9%	10,8%	10,9%	12,6%	16,2%
Aliments non traités	8,2%	8,2%	8,2%	8,3%	7,9%	6,0%
Biens industriels non énergétiques	41,7%	41,4%	41,3%	40,8%	40,9%	34,1%
Biens industriels énergétiques	7,4%	7,6%	7,9%	7,8%	6,7%	12,1%
Services	31,8%	31,8%	31,9%	32,3%	31,9%	31,7%

Les graphiques qui suivent reprennent la différence de la variation des prix d'une subdivision donnée au Luxembourg par rapport à la varia-

tion des prix de la même subdivision au niveau de la zone euro.



Source: Eurostat (données brutes) et BCL (calculs).

Il est clairement apparent que le différentiel le plus important est celui généré par les biens industriels énergétiques. Ce différentiel, qui est structurel, réside essentiellement dans la plus forte sensibilité des prix luxembourgeois aux prix du pétrole et ce pour plusieurs raisons. D'abord, le poids des produits énergétiques dans l'IPCH est le plus fort au Luxembourg: 12,08% comparé à un poids de 9% pour la zone euro. Ensuite, la sensibilité des prix des produits énergétiques destinés à la consommation par rapport aux prix mondiaux du pétrole est également la plus forte au Luxembourg en raison d'une taxation fixe plus faible. En date du 10 avril 2000, les taxes fixes sur l'essence sans plomb 95 octane étaient respectivement de 15,01 francs au Luxembourg, de 20,46 francs en Belgique, de 22,69 francs en Allemagne, de 23,77 francs en France et de 24,07 francs aux Pays-Bas. En conséquence de la seule structure de taxation, une hausse des prix d'achat du pétrole brut de 159%, équivalent à la hausse annuelle des prix mondiaux du pétrole en décembre 1999, entraînerait une hausse de 30% des prix finaux au Luxembourg et seulement de 21% aux Pays-Bas. Ce phénomène est apparent lorsqu'on analyse l'équation (4). Plus les taxes fixes (TF) sont importantes, plus la réactivité du prix «à la pompe» (ΔPF) est faible. Remarquons encore qu'une hausse de la taxation fixe sur les carburants a eu lieu au Luxembourg en mars 1999 en rapport avec «l'assurance dépendance». En conclusion, on peut estimer que sur l'inflation annuelle de décembre 1999 près de 1 point de pourcentage était lié à l'effet de la hausse des prix mondiaux du pétrole et, dans une moindre mesure, de la hausse de la taxation sur l'essence et le diesel.

Le différentiel existant sur les prix des biens alimentaires s'est également accru et est globalement positif depuis 1998. Il faut remarquer que la forte volatilité du différentiel est liée à des facteurs saisonniers qui peuvent varier entre les pays. Par exemple le différentiel sur les prix des produits alimentaires non traités est largement supérieur à 2 ppt entre juin et août 1999, puis redescend rapidement pour atteindre 0,77 ppt en novembre 1999.

Le différentiel sur les prix des biens industriels non énergétiques suit de manière plus ou moins certaine le différentiel global sur l'IPCH. Ce différentiel est fortement touché par les soldes comme l'indiquent les valeurs erratiques pour janvier 1999, juillet 1999 et janvier 2000 et explique les mêmes valeurs erratiques pour le différentiel global. Alors que ce différentiel était en moyenne de -0,46 ppt en 1999, il semble s'agrandir progressivement en 2000, atteignant une moyenne de 1,04 ppt pour les quatre premiers mois de 2000.

Finalement, le différentiel sur les prix des services suit également la même tendance que celui des autres catégories de prix. L'indexation des salaires semble jouer un rôle cyclique important. On constate des sauts importants lors des deux dernières indexations: le différentiel saute de -0,72 ppt en janvier 1997 à +0,2 ppt trois mois plus tard, et il saute de -0,5 ppt en juillet 1999 à +0,7 ppt trois mois plus tard. Au Luxembourg la compensation des salariés pour l'érosion monétaire se fait de manière globale et simultanée pour l'ensemble de l'économie, ce qui la rend facilement perceptible au niveau des statistiques nationales. Dans les autres pays, cette compensation est beaucoup plus diffuse, car les négociations salariales ne se font pas toutes en même temps pour tous les secteurs d'activité. Cela rend le processus moins perceptible au niveau des chiffres agrégés pour l'économie entière. Au niveau de la zone euro, les particularités nationales s'additionnent pour donner une image encore plus diffuse. Cela expliquerait le différentiel positif après des périodes d'indexation et le retour à un différentiel négatif quelques mois après. De part leur forte pondération dans l'IPCH, les prix des services jouent un rôle important dans l'évolution de l'IPCH et l'IPCN. Le différentiel risque de se maintenir positif à moyen terme, compte tenu de l'indexation imminente.

En conclusion, l'inflation luxembourgeoise décroche par rapport à l'inflation de la zone euro. Les facteurs à l'origine de cet écart sont essentiellement le caractère plus réactif des prix à la consommation

des produits pétroliers face à des variations des prix du pétrole brut, ainsi que l'institutionnalisation de la compensation des salariés pour des pertes de pouvoir d'achat dues à l'érosion monétaire.

2.1.4 Perspectives pour l'inflation luxembourgeoise

Il est dans ce contexte légitime de s'interroger sur les perspectives pour l'inflation luxembourgeoise. Suite au nouvel accord de l'OPEP visant à augmenter la production de pétrole, les marchés financiers s'attendent à une baisse durable du prix du baril. La récente évolution des prix pétroliers au cours du mois de mai, laisse toutefois les marchés incertains. Dans le cas où les baisses de prix se concrétiseraient, et à l'opposé de ce que nous avons observé au cours de l'année écoulée, les prix pétroliers devraient exercer un effet à la baisse sur les prix à la consommation, mais uniquement vers la fin de l'année en cours en raison des cotations encore relativement importantes par rapport à l'année 1999.

Le processus de libéralisation auquel nous assistons exercera également un rôle modérateur sur l'inflation. En conséquence de l'application de directives européennes, des réductions de prix sont déjà intervenues dans le secteur des télécommunications, et ce de manière particulièrement importante au Luxembourg, en Allemagne et en Irlande et l'on s'attend généralement à des réductions de prix supplémentaires. Le Luxembourg est en voie d'ouvrir son secteur de l'électricité à la concurrence, dans une première phase aux institutionnels. En ce qui concerne le marché du gaz naturel, les États membres de l'Union européenne sont tenus, d'ici août 2000, d'ouvrir leurs marchés à la concurrence à hauteur de 20%.

Les prix des biens de consommation industriels non énergétiques devraient connaître des taux de croissance plus importants cette année en raison de la remonté des prix à la production. De même les prix des services, qui ont déjà connu une accélération, devraient également continuer à croître avec des taux supérieurs à 2% tout au long de cette année.

Le taux d'inflation devrait néanmoins diminuer en variation annuelle vers la fin de l'année pour atteindre des valeurs restant compatibles avec la définition quantifiée de la stabilité des prix telle que définie par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne. Compte tenu des incertitudes pesant sur l'inflation il n'est évidemment pas possible de donner avec certitude une date précise pour l'échéance de la prochaine indexation automatique des salaires. Toutefois, vu que la décision prise en mars par l'OPEP n'a donné lieu qu'à une baisse passagère des prix pétroliers mondiaux, on peut s'attendre à ce que la cote d'application du mécanisme d'indexation soit atteinte en juin 2000 et qu'une nouvelle tranche indiciaire prenne effet le 1^{er} juillet 2000.