

INFLATION ET INDEXATION

Le Luxembourg a connu une accélération importante de son inflation depuis le début de l'année 1999, pour atteindre 3,14% en août 2000 si on se base sur l'indice des prix à la consommation national (IPCN), ce qui a abouti au déclenchement de deux tranches indiciaires en un espace de temps relativement court. Le renchérissement des cours du pétrole ainsi que la faiblesse persistante du taux de change par rapport au USD sont les principaux facteurs explicatifs de l'accélération de l'inflation au Luxembourg. Cette évolution est d'autant plus déplorable que l'inflation a accéléré plus vite au Luxembourg que chez nos partenaires de la zone euro, ce qui a eu pour conséquence que le Luxembourg compte désormais parmi les pays ayant les taux d'inflation les plus élevés dans la zone euro, alors que le différentiel de taux d'inflation avec la zone euro était en faveur du Luxembourg jusque mars 1999.

Bien que le taux de croissance annuel de l'inflation ait légèrement reculé en août (IPCN et IPCH), il est douteux que ce mouvement soit le début d'un renversement de tendance. L'indice des prix à la consommation devrait de nouveau rebondir sous l'effet des hausses des prix des produits pétroliers enregistrées depuis lors.

Il est actuellement trop tôt pour tirer des conclusions quant aux effets durables de la réunion du 10 septembre 2000 de l'OPEP, au cours de laquelle une augmentation de la production journalière de 0,8 million de barils a été décidée. Dans cette situation d'incertitude quant à l'évolution future des prix du pétrole, la tâche de faire des prévisions de l'inflation est particulièrement ardue et hasardeuse.

Les prévisions en matière d'inflation, comme toute prévision économique, sont largement dépendantes des hypothèses sous-jacentes. En ce qui concerne les prix pétroliers, la démarche traditionnelle consiste à utiliser les cours des contrats du marché à terme («futures») sur le pétrole brut dans le cadre de prévisions de l'inflation. Or avec le recul, il s'avère que ces contrats à terme n'ont pas reflété de façon satisfaisante l'évolution réelle des prix du pétrole, telle qu'observée par la suite. Compte tenu du degré d'incertitude, il est utile d'analyser deux scénarios.

Dans le premier scénario les prix du pétrole restent constants à leur niveau actuel pendant tout l'horizon de prévision, qui s'étend jusqu'à la fin 2001. Ainsi, un cours de 34\$/bl a été choisi, valeur observée sur les marchés au cours du 12 septembre 2000. Dans le second scénario on prend comme hypothèse que l'évolution des prix du pétrole suit les anticipations du marché, telles que reflétées par les prix des contrats à terme (ce qui correspond au scénario traditionnel). Le prix du pétrole baisserait graduellement de 32,5\$/bl au quatrième trimestre de l'année en cours à 26,7 \$/bl au quatrième trimestre de l'année prochaine. Quant au taux de change EUR/USD il y a lieu de noter que nous avons postulé dans les deux scénarios qu'il n'y aurait pas de changements par rapport au cours de change actuel ($EUR/USD = 0,87$) au cours de la période couverte par les prévisions, ce qui constitue une démarche normale en la matière.

Dans le premier scénario, l'inflation, telle que mesurée par l'IPCN pour 2000 et 2001 devrait être légèrement supérieure respectivement à 3% et 2%. Dans ce scénario, la prochaine tranche indiciaire serait payable vers la moitié du premier semestre 2001.

Dans le second scénario, qui est plus optimiste, une baisse du prix du pétrole pourrait apporter une légère détente en matière d'inflation en 2001. En effet, les futures suggèrent que les cours moyens du pétrole seraient de USD 30,6 par baril, respectivement 28,7 USD par baril aux deux premiers trimestres de l'année prochaine. L'inflation serait toujours légèrement supérieure à 3% en 2000, mais elle diminuerait à environ 2% en 2001. Vu la forte hausse des cours du pétrole au fil des derniers mois, le déclenchement d'un effet de base devrait se faire sentir relativement tard et n'induirait un recul de l'inflation que vers la fin du deuxième trimestre 2001. La prochaine tranche indiciaire serait toujours payable vers la moitié du premier semestre 2001.

Il peut paraître étonnant à première vue, que l'échéance prévue de la prochaine tranche indiciaire soit identique dans les deux scénarios de prévision. Ceci s'explique par le fait que les cours des contrats à terme ne diffèrent que légèrement du prix «constant» au cours de la période septembre 2000 à mars 2001. Ce n'est qu'après mars 2001 que cette différence s'accroît.