



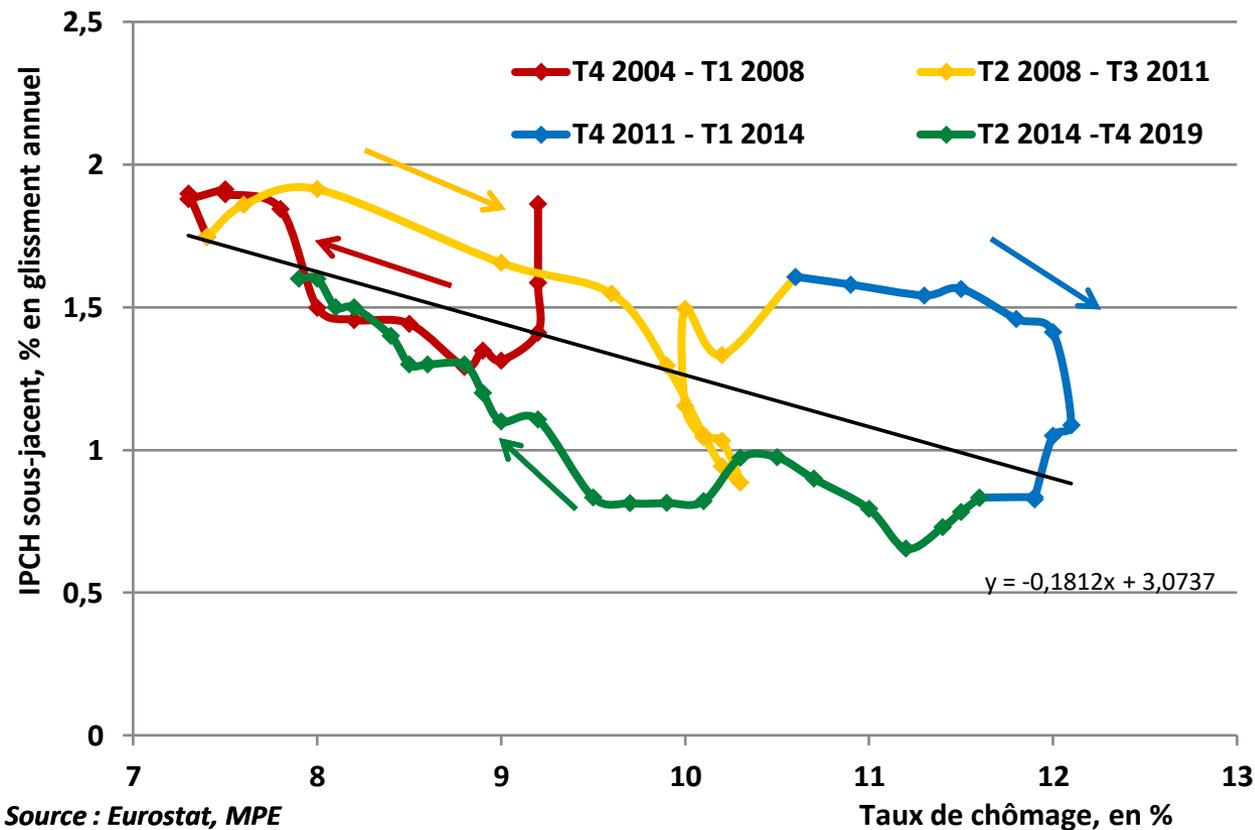
QUE RESTE-T-IL DU MYTHE DE LA COURBE DE PHILLIPS ?

BRUNO CABRILLAC
DIRECTEUR GÉNÉRAL ADJOINT DES ÉTUDES ET DES RELATIONS INTERNATIONALES

LA COURBE DE PHILLIPS DÉJÀ SEXAGÉNAIRE UN OUTIL TOUJOURS UTILISÉ PAR LES PRATICIENS

- La courbe de Phillips est utilisée dans les modèles de prévision de la Banque de France
- Sur le long terme, la courbe de Phillips s'est aplatie dans de nombreux pays développés
- Une fois prise en compte l'inflation importée, la courbe de Phillips reste valide en zone euro et sa pente est stable depuis quelques années
- En France également, la courbe de Phillips reste valide, une fois pris en compte l'inflation importée
- La courbe de Phillips explique 2/3 de l'écart d'inflation sous-jacente entre la France et la ZE

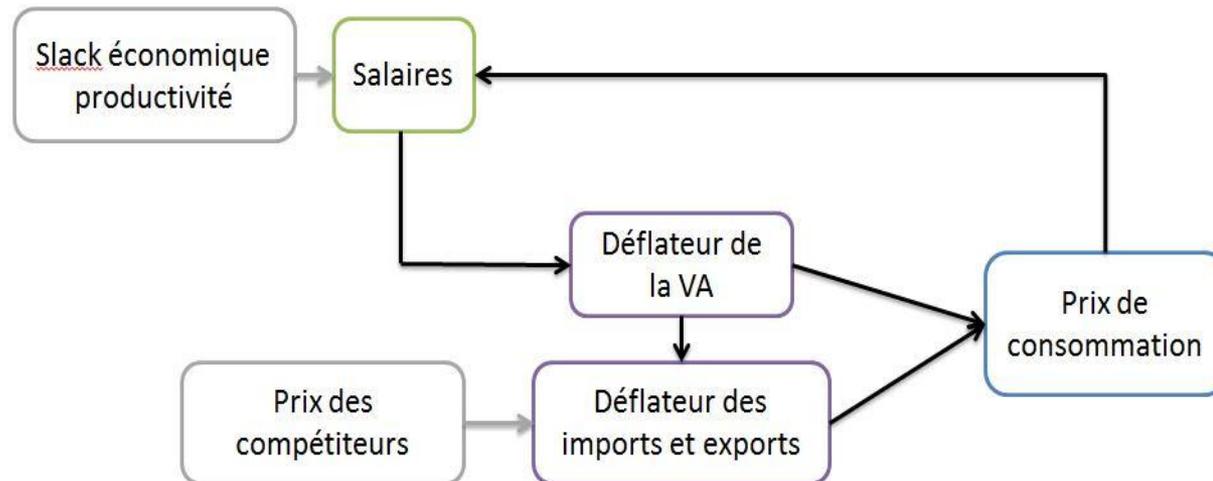
Courbe de Phillips simple, pour la France



NOTRE MODÈLE DE PRÉVISION CONTIENT UNE RELATION DE TYPE COURBE DE PHILLIPS

➤ Dans le modèle MASCOTTE utilisé pour la prévision et des variantes macro, via une *courbe de Phillips sur les salaires*:

- La hausse des salaires est liée au « slack » économique (écart du taux de chômage par rapport à sa moyenne de long terme), la hausse des salaires passée, l'inflation passée des prix de consommation
- Les effets Phillips se transmettent aux prix par le lien entre les prix et les coûts des facteurs



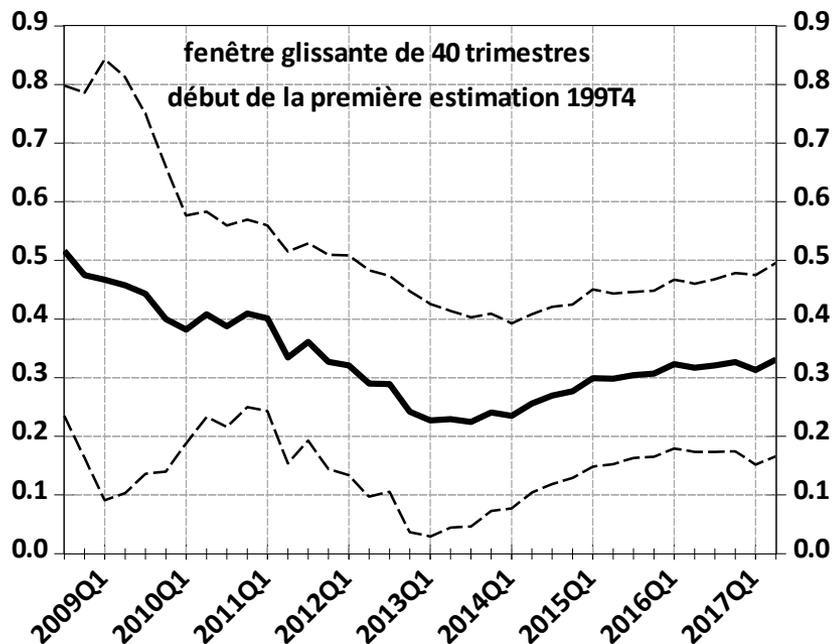
IL INTERAGIT AVEC D'AUTRES OUTILS DE PRÉVISION QUI INTÈGRENT ÉGALEMENT DES RELATIONS DE TYPE COURBE DE PHILLIPS

- En pratique, la prévision d'inflation combine le modèle macro *MASCOTTE* supra et un modèle spécifique *MAPI*
 - MAPI est un modèle pour les prix de consommation désagrégés sur plusieurs postes
 - Ce modèle intègre des inputs de MASCOTTE, dont les salaires ; il intègre également les prix de VA, prix d'import... qui dépendent également des salaires.
 - La cohérence est assurée via des itérations entre MASCOTTE et MAPI
 - Ce processus met donc aussi en œuvre des effets Phillips (ceux de Mascotte transmis à MAPI et ceux internes à MAPI)
- En outre, comme contrôle de la trajectoire de prix prévue
 - Hors modèles, nous utilisons des courbes de Phillips augmentées des prix d'imports pour projeter l'inflation totale ou sous-jacente ;
 - La projection d'inflation qui en résulte est comparée à celle de la prévision des modèles MASCOTTE et MAPI



UNE FOIS PRISE EN COMPTE L'INFLATION IMPORTÉE, LA COURBE DE PHILLIPS RESTE VALIDE EN ZONE EURO

Pente de la courbe de Phillips ZE - Écart de production - IPCH total



— coefficient annualisé long-terme output gap - fenêtre glissante
--- +/- 2 écarts-type

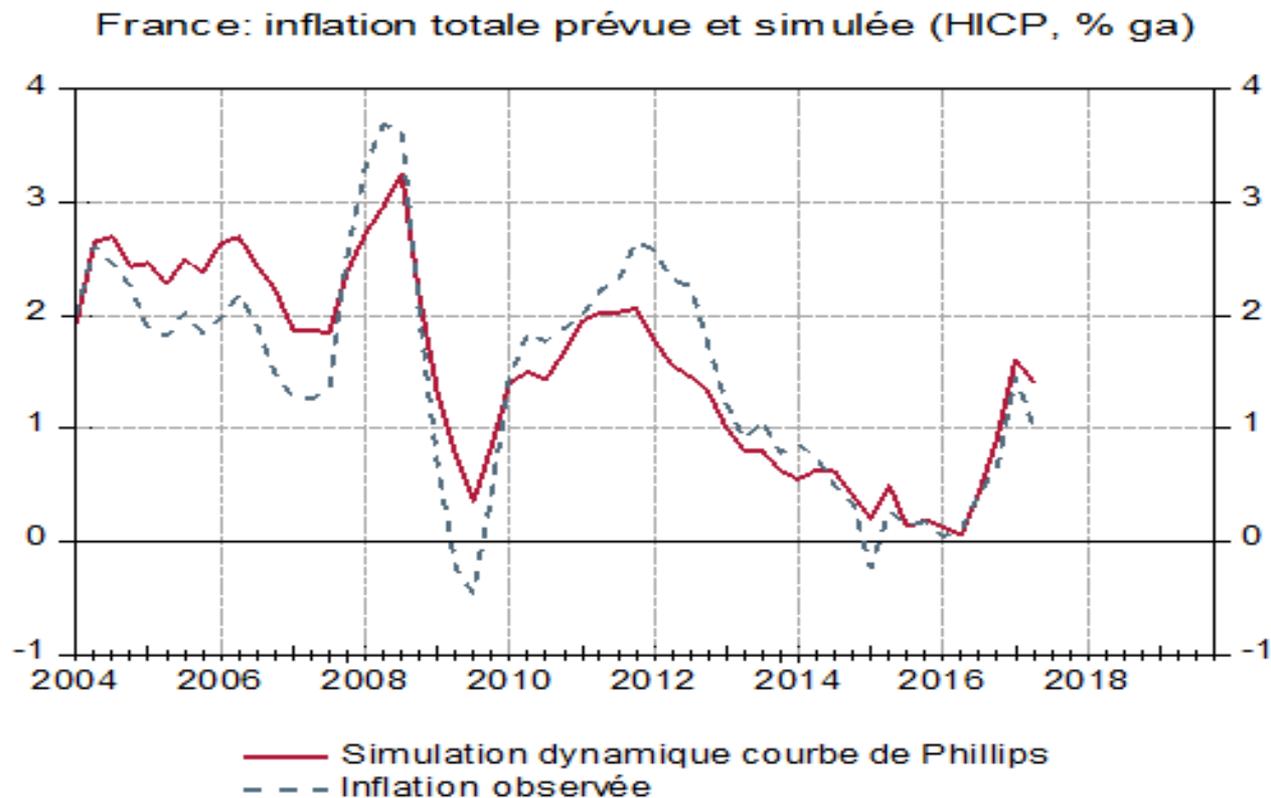
- La pente de la courbe de Phillips est stable à 0,3 depuis 2011
- La courbe de Phillips rend globalement bien compte des évolutions de l'inflation
- Les prévisions d'inflation de la BCE restent prudentes

ZE: inflation totale prévue et simulée (HICP, % ga)



— Simulation dynamique courbe de Phillips
--- Inflation observée et prévision (MPE 09 2017)

UNE FOIS PRISE EN COMPTE L'INFLATION IMPORTÉE, LA COURBE DE PHILLIPS RESTE AUSSI VALIDE EN FRANCE





LA COURBE DE PHILLIPS EXPLIQUE 2/3 DE L'ÉCART ACTUEL D'INFLATION SOUS-JACENTE ENTRE LA FRANCE ET LA ZE

L'écart d'inflation sous-jacente entre ZE et France s'élève à 0,6pp au deuxième trimestre 2017:

- 0,4pp de fondamentaux économiques captés par la courbe de Phillips (flèche rouge, qui représente l'écart entre les simulations dynamiques des courbes de Phillips France et ZE);
- 0,2pp de chocs temporaires (flèches vertes, qui représentent l'écart entre la simulation et l'inflation observée pour chaque économie). Les chocs temporaires affectant l'inflation en France, comme la baisse récente du prix des communications, contribuent pour 0,3pp à l'écart d'inflation sous-jacente. Ceux affectant la zone euro y contribuent pour -0,1pp.

