

# Taux d'inflation de la zone Euro

## Quelle(s) référence(s) retenir ?

### Enjeux

L'hypothèse d'inflation est un paramètre pour le calcul des passifs sociaux. Elle est utilisée pour la revalorisation des rentes ou des prestations, et parfois des salaires.

Cette note parcourt les différentes références d'inflation disponibles pour permettre d'effectuer un choix d'hypothèse raisonné.

### Cadre normatif

- ▶ Contrairement à ce qui est prévu pour le taux d'actualisation, il n'existe ni méthodologie, ni références préconisées dans la norme IAS 19 pour déterminer l'inflation. Néanmoins, étant une hypothèse financière, elle rentre dans le champ d'application des §78 et §80.
- ▶ De la même manière, la norme US GAAP n'indique pas de méthodologie précise ni de source de référence pour le choix du taux d'inflation.

### Le contexte

- ▶ L'inflation de la zone Euro subit de fortes fluctuations, en particulier depuis les crises successives de la dernière décennie. En effet la zone Euro sort d'une période de récession, la croissance est faible et l'inflation n'atteint pas les objectifs de la Banque centrale européenne.  
Depuis 2012, les taux d'actualisation connaissent une baisse prononcée dans la zone Euro, avec un décrochage de l'ordre de 2,00 % sur la période. Il en résulte que depuis la fin 2016 des taux

d'actualisation IAS 19 parfois inférieurs au taux d'inflation long terme, avec un taux net négatif.

- ▶ Les prévisions des experts indiquent que l'objectif de 2,00 % de la Banque centrale européenne (BCE) ne sera pas atteint dans les cinq prochaines années :

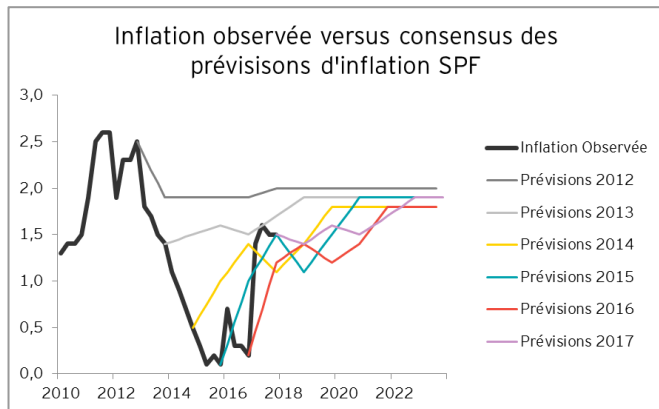
Source de la prévision	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
BCE (en 2017)	-	1,50%	1,40%	1,60%	-	-	1,90%
FMI (en 2017)	0,24%	1,69%	1,46%	1,65%	1,77%	1,86%	1,93%
Banque de France (en 2017)	0,30%	1,20%	1,40%	1,20%	1,60%	-	-

- ▶ Outre les prévisions des économistes, il est possible d'observer les anticipations de marché qui se basent sur des instruments financiers servant à se prémunir des risques de variations de l'inflation.
- ▶ Néanmoins, nous constatons des écarts importants entre les deux sources d'information sur les dernières années. A titre d'exemple les *swaps* d'inflation et les *breakevens* à 10 ans en France au 31/12/2017 étaient respectivement à 1,58% et 1,41% contre une inflation long terme de la BCE à 1,90%.
- ▶ Certaines analyses suggèrent que les deux approches ont une valeur prédictive à long terme très faible en zone Euro.
- ▶ Pour ces raisons, il est aujourd'hui délicat de déterminer une hypothèse d'inflation long terme cohérente avec l'ensemble des indicateurs disponibles.

## Des sources disponibles divergentes

### 1. Les sources institutionnelles :

- ▶ Le taux communiqué par la BCE reflète un objectif de la politique monétaire européenne, il n'est donc pas basé sur les attentes du marché.  
L'objectif à long terme visé est « un taux proche et inférieur à 2,00 % » afin de maintenir la stabilité financière de la zone Euro.
- ▶ La BCE fait un sondage trimestriel, le *Survey of Professional Forecasters* (SPF), auprès d'environ 80 organismes qui effectuent des prévisions, parmi lesquels des banques, des compagnies d'assurance, des sources universitaires. Nous notons une forte volatilité de l'inflation observées, notamment avec une importante hausse au premier semestre 2017.

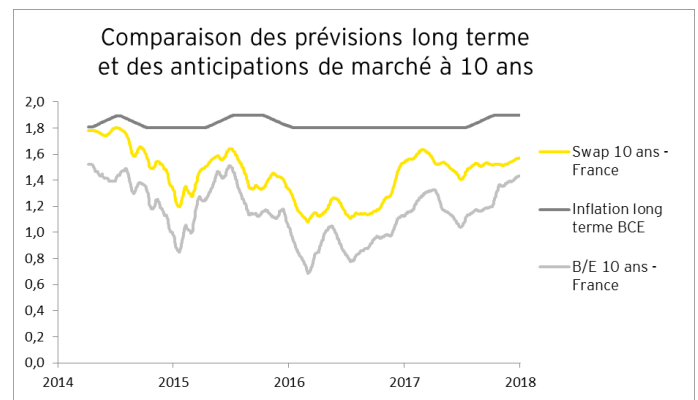


- ▶ D'autres institutions publient des prévisions d'inflation :
  - le Fond Monétaire International (FMI), qui fournit dans son rapport annuel *World Economic Outlook* des prévisions d'inflation à 5 ans ;
  - certaines banques centrales nationales comme la Banque de France ;
  - la Banque mondiale, qui utilise les données de la BCE ;
  - l'OCDE dont les prévisions s'arrêtent à 1 an.

### 2. Les anticipations de marché

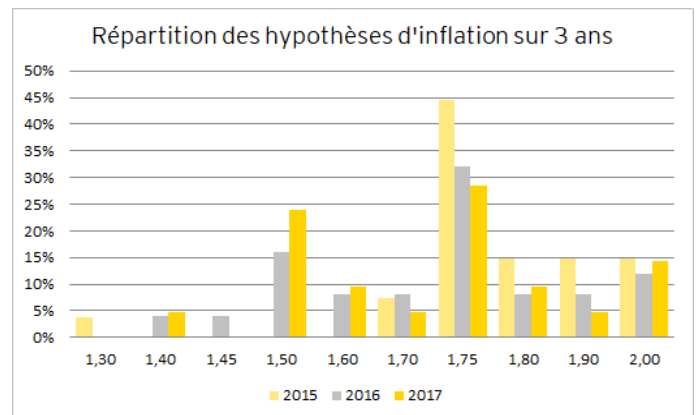
- ▶ Les *swaps* d'inflation sont des instruments financiers permettant de se couvrir contre le risque d'inflation, en échangeant le taux d'inflation, variable, contre un taux fixe. Leurs prix permettent d'estimer l'inflation moyenne attendue sur la période du *swap* considéré. Etant donné qu'il y a plus d'acteurs qui veulent se couvrir contre le risque d'inflation que d'acteurs qui veulent acheter ce risque, il existe une prime de risque en faveur des seconds. De plus, il est important de noter que cet indicateur est volatil.
- ▶ Le point mort d'inflation (*breakeven*) correspond à la différence de rendement entre une obligation indexée sur l'inflation et le rendement de l'obligation équivalente indexée sur un taux nominal. Etant donné la différence de liquidité entre le marché des obligations indexées sur l'inflation et le marché des obligations indexées sur les taux nominaux, il existe une prime de liquidité qui vient biaiser la valeur du *breakeven*.

D'après l'Agence France Trésor, il y a eu 213,1Md€ d'émissions obligataires à moyen et long terme en France en 2017, dont seulement 20,0Md€ ont été indexés sur les inflations française et européenne.



### 3. En pratique

- ▶ L'écart observé entre les sources institutionnelles et les anticipations du marché amène les acteurs du marché à se positionner entre les deux références.
- ▶ Le taux d'inflation moyen au 31/12/2015, sur un panel d'entreprises du CAC 40, était de 1,80%. En comparaison, la tendance moyenne était de 1,70% au 31/12/2017:



### Point de vue EY

- ▶ On observe qu'une approche privilégiant les données de marché induit, conjoncturellement, des taux inférieurs aux prévisions des économistes, mais plus de volatilité sur le bilan et le compte de résultat.
- ▶ En l'absence d'éléments techniques ou normatifs pour imposer l'une ou l'autre des approches, aucune ne paraît devoir être privilégiée de façon exclusive.
- ▶ Le choix de l'hypothèse doit donc intégrer une étude globale de l'ensemble des données disponibles, avec une analyse de la sensibilité des évaluations à l'hypothèse retenue.

Vos contacts



**Maxime Renaudin**  
Directeur Associé

[maxime.renaudin@fr.ey.com](mailto:maxime.renaudin@fr.ey.com)



**Erika Beng**  
Senior Manager

[erika.beng@fr.ey.com](mailto:erika.beng@fr.ey.com)

## EY | Audit | Conseil | Fiscalité & Droit | Transactions

EY est un des leaders mondiaux de l'audit, du conseil, de la fiscalité et du droit, des transactions. Partout dans le monde, notre expertise et la qualité de nos services contribuent à créer les conditions de la confiance dans l'économie et les marchés financiers. Nous faisons grandir les talents afin qu'ensemble, ils accompagnent les organisations vers une croissance pérenne. C'est ainsi que nous jouons un rôle actif dans la construction d'un monde plus juste et plus équilibré pour nos équipes, nos clients et la société dans son ensemble.

EY désigne l'organisation mondiale et peut faire référence à l'un ou plusieurs des membres d'Ernst & Young Global Limited, dont chacun est une entité juridique distincte. Ernst & Young Global Limited, société britannique à responsabilité limitée par garantie, ne fournit pas de prestations aux clients. Retrouvez plus d'informations sur notre organisation sur [www.ey.com](http://www.ey.com).

FSO est l'organisation dédiée par EY à l'industrie financière et intègre à l'échelle mondiale des professionnels spécialisés en audit, gestion des risques, réglementation, optimisation des performances et accompagnement des transactions, au service des acteurs de la banque et des marchés de capitaux, de l'assurance et de la gestion d'actifs. Nos 1 000 professionnels dédiés au Secteur Financier en France appartiennent à une même unité opérationnelle européenne de 11 400 collaborateurs et plus de 550 associés.

© 2018 Ernst & Young Advisory  
Tous droits réservés

SCORE France N° 2017-005

Document imprimé conformément à l'engagement d'EY de réduire son empreinte sur l'environnement. Cette publication a valeur d'information générale et ne saurait se substituer à un conseil professionnel en matière comptable, fiscale ou autre. Pour toute question spécifique, vous devez vous adresser à vos conseillers.

[ey.com/fr](http://ey.com/fr)