

Perspectives

N°24/153 – 5 juin 2024

ZONE EURO – Inflation et salaires, une évolution cahoteuse et graduelle

L'indice harmonisé des prix à la consommation dans la zone euro a augmenté de 2,6% sur un an au mois de mai, marquant une accélération par rapport au mois précédent qui avait enregistré une croissance de 2,4%. Cette hausse de l'inflation intervient après une baisse ininterrompue de quatre mois. Mais elle était attendue. En effet, des effets de base devaient pousser à la hausse les prix de l'énergie et on attendait une inflation des services encore dynamique. Cela a bien été le cas. La composante énergie de l'indice des prix a rebondi de +0,3% (après -0,6% en avril), tandis que les prix des services ont crû au rythme de +4,1% en accélération par rapport au mois précédent (+3,7%). Les prix de l'alimentation enregistrent en revanche une décélération (+2,6%, après +2,8%) et ceux des biens ralentissent aussi (+0,8%, après +0,9%).

L'inflation a rebondi dans toutes les principales économies de la zone à l'exception de l'Italie. En Allemagne (+2,8%, après +2,4%), c'est la vigueur des services allemands due à des éléments volatils liés au tourisme mais aussi à de multiples services (santé, finances, protection sociale, etc.) qui a soutenu l'inflation. En France, c'est la remontée des prix de l'énergie qui explique l'accélération de l'IPCH (+2,7%, après +2,4%). En Espagne (+3,8% selon l'IPCH, après 3,4%), ce sont les tarifs réglementés de l'électricité qui expliquent une bonne partie du renforcement de l'inflation. En revanche en Italie, toutes les composantes contribuent au ralentissement des prix (+0,8%, après +0,9%), bien que l'apport désinflationniste de l'énergie s'affaiblisse.

Cette reprise de l'inflation est à relativiser et n'augure pas d'une inversion durable de la tendance. Elle est à placer dans le contexte d'une année 2024 où plusieurs facteurs d'inertie et de persistance de l'inflation jouent encore sans pour autant préjuger de sa baisse attendue vers la cible de la BCE en 2025. Après la forte diminution des prix de l'énergie à partir de mai 2023, on attend en 2024 une croissance légèrement positive de cette composante. Aussi, l'effet décalé dans certains pays du retrait des mesures en soutien du pouvoir d'achat va contribuer à des fluctuations de l'inflation autour des niveaux récents. C'est surtout l'inertie de l'inflation dans les services qui justifie une persistance de l'inflation en 2024 avec des pressions retardées sur les coûts salariaux, liées à la récupération tardive des pertes de pouvoir d'achat passées dans des négociations salariales. La longue durée des contrats ralentit au départ la progression des salaires négociés, mais l'accélère en fin de cycle inflationniste.

Cependant, malgré un rebond de la croissance du salaire négocié au premier trimestre 2024 (+4,7% sur un an, après +4,5%) dû notamment à des paiements ponctuels (primes) dans le secteur public allemand, tous les indicateurs anticipateurs des salaires pointent vers un ralentissement en 2024. L'indice du coût horaire de la main-d'œuvre qui est aussi ressorti en accélération au premier trimestre 2024 (+4,3%, après 3,6%) est finalement plutôt rassurant lorsqu'on dissèque son évolution sectorielle. L'accélération est particulièrement marquée dans le secteur de la construction, tandis que dans les services elle est cantonnée aux services financiers et scientifiques et techniques ainsi qu'aux administrations publiques. Les services intenses en contact qui avaient poussé l'inflation salariale à la hausse en fin de pandémie affichent plutôt un ralentissement de leur dynamique de coûts salariaux. L'affaiblissement du taux d'emplois vacants (2,8% au T1 2024, après le pic à 3,4% de la mi-2022), même s'il ne s'est pas traduit par une remontée du taux de chômage (en baisse en avril à 6,4% après 6,5%) signale néanmoins que les tensions sur le marché du travail sont en voie d'apaisement et que leur contribution à l'accélération des salaires devrait s'estomper.

✓ **Notre opinion** – Ces derniers chiffres d'inflation ne remettent pas en cause notre prévision d'une première baisse du taux directeur de la BCE en juin. Cette baisse se justifie par l'énorme chemin déjà accompli par le processus désinflationniste, d'autant plus que celui-ci a pour effet d'augmenter les taux réels et donc l'orientation restrictive de la BCE. Cette orientation restrictive sera maintenue encore sur l'année 2024. La BCE compte encore modérer la croissance de la demande domestique pour éviter que les entreprises ne passent sur les prix les hausses des coûts salariaux. En plus des effets de second tour encore présents (ajustement retardé des salaires), il faut limiter le plus possible les effets de troisième tour.

Article publié le 31 mai 2024 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
31/05/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
30/05/2024	Chine : la hausse des droits de douane américains est d'abord un enjeu politique	Asie/ États-Unis
30/05/2024	Irak – Une économie en dents-de-scie	Afrique & Moyen-Orient
29/05/2024	Royaume-Uni – Le taux d'inflation rate la cible en avril mais ce n'est que partie remise	Royaume-Uni
28/05/2024	Allemagne – Début d'année en positif	Europe
28/05/2024	France – Le moral des entreprises a-t-il le vent en poupe ?	France
27/05/2024	Replay de la Webconférence – Avenir de l'Europe / Élections européennes : continuité ou rupture ?	Europe, politique
24/05/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
23/05/2024	Royaume-Uni – L'assouplissement du marché du travail se poursuit, et c'est une bonne nouvelle pour la BoE	Royaume-Uni
23/05/2024	La polarisation, la fièvre de la société américaine	États-Unis
22/05/2024	Allemagne – L'industrie en positif au premier trimestre	Europe
21/05/2024	France – Un marché du travail étonnamment robuste, enfin une hausse des salaires en termes réels	France
16/05/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/05/2024	Mais que vient faire l'Azerbaïdjan dans le Pacifique Sud ?	PECO, Asie centrale

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.