

Perspectives

N°23/098 – 4 avril 2023

ZONE EURO – L'inflation sans surprise à la baisse en mars

Sans surprise, le taux d'inflation a fortement baissé au mois de mars dans la zone euro passant de 8,5% à 6,9% sur un an.

Sans surprise, puisqu'on anticipait le rôle joué par l'effet de base de la forte hausse de mars 2022, liée à l'accélération de la composante énergétique. En effet, la composante énergie de l'indice était en baisse en mars pour la première fois depuis deux ans (-0,9% après 13,7% sur un an).

Toujours sans surprise, l'inflation sous-jacente a continué d'augmenter (à 5,7% après 5,6% en février). L'accélération des prix des services et de l'alimentaire (transformé ou non) a compensé le ralentissement des prix des biens industriels non énergétiques. La baisse des prix des importations d'énergie, en cours depuis septembre 2022, s'est fortement accélérée en janvier et a pu se coupler avec la baisse des prix des biens intermédiaires importés, très sensibles à l'énergie, mais aussi au dénouement des contraintes sur les chaînes de valeur mondiales et sur le trafic maritime. Cette baisse n'a pas été entièrement répercutée sur les prix de production de l'énergie et plus généralement sur les prix de production dans l'industrie, ce qui pourrait être un signe de comportements opportunistes de marges. Elle a néanmoins déjà permis une décélération des prix à la consommation des services de logement et de distribution de l'énergie.

Si l'analyse de la variation des prix sur un an renseigne sur les dynamiques tendanciennes de l'inflation, il est intéressant à ce stade de suivre aussi les variations mensuelles, qui nous signalent les mouvements les plus récents. Le taux de croissance mensuel des prix à la consommation est en légère hausse depuis deux mois après une baisse ininterrompue de trois mois. L'accélération est plus marquée pour les prix de consommation hors composantes volatiles dont la baisse a été plus brève. Si les prix de l'énergie se replient de plus en plus rapidement, ceux des biens industriels sont en revanche en hausse plus marquée. Contrairement à leur évolution sur un an, la hausse des prix des biens alimentaires et des services est en ralentissement sur le mois.

Quelle conclusion tirer de ces évolutions différenciées ? La baisse de l'inflation liée à l'énergie est en train de se diffuser à toutes les autres composantes, mais la transmission de sa hausse passée aux prix des autres biens et services et aux salaires génère une inertie qui rend l'inflation plus persistante. Il ne faudra donc pas s'attendre à une baisse aussi marquée de l'inflation au cours des prochains mois, ce qui ne préjuge pas de la tendance baissière en cours. Un autre effet de base important des prix de l'énergie est attendu en juin prochain, qui pourrait imprimer de nouveau un ralentissement plus net sur l'indice des prix.

La baisse du taux d'inflation a été commune à toutes les économies de la zone euro. Le taux est passé de 9,3% à 7,8% en Allemagne, de 7,3% à 6,6% en France et de 9,8% à 8,2% en Italie. Un repli plus marqué de l'inflation a été enregistré en Espagne (de 6% à 3,1%) et aux Pays-Bas (de 8,9% à 4,5%).

✓ **Notre opinion** – Si la BCE continue de scruter l'inflation sous-jacente, les autres agents économiques répondent à l'évolution de l'inflation globale. Ainsi, les anticipations des prix sont en baisse depuis novembre pour les entreprises du secteur manufacturier, de la construction et du commerce de détail, tandis que dans les services la baisse est plus récente, selon l'enquête de la Commission européenne. Ces évolutions sont cohérentes avec celles signalées par les indices PMI, qui confirment une décélération des prix des intrants. Dans l'industrie, le prix des intrants a même enregistré la première baisse depuis l'été 2020 tandis que les prix de vente continuent de progresser, bien qu'à un moindre rythme, permettant encore la constitution des marges. Cet écart, et la hausse des marges qui s'en suit, est d'autant plus important dans le secteur des services, où les prix des intrants n'ont fait que décélérer. Ce renforcement du pouvoir de fixation des prix des entreprises de la zone et des comportements opportunistes facilités par la volatilité des prix relatifs ont bien été signalés par les données de comptabilité des secteurs au T4 2022. Les marges étaient de retour au pic de fin 2017, leur plus haut niveau depuis la grande crise économique et financière : élevées et en hausse dans l'industrie (surtout auprès des producteurs d'énergie) et pour les services financiers, dans une moindre mesure dans la construction, alors qu'elles se tassent déjà dans le commerce et dans les autres services non financiers.

Côté consommateur, les dernières enquêtes de la Commission signalent en mars une inversion de la récente tendance à la baisse des anticipations des prix, probablement influencée par la remontée des prix des biens alimentaires. La dernière enquête sur les anticipations des consommateurs conduite par la BCE en janvier continuait de signaler des anticipations bien inférieures à l'inflation récente perçue avec une baisse de l'inflation anticipée à un an (4,9%) ainsi qu'à trois ans (2,5%). Cette évolution est en contraste avec la révision à la hausse des anticipations d'inflation des professionnels de la prévision pour 2023 et 2024 dans l'enquête menée par la BCE au T1 2023. Cette hausse est commune aux résultats de l'enquête de la BCE auprès des analystes monétaires pour l'année 2024. Dans les deux cas, les anticipations d'inflation à plus long terme restent ancrées à l'objectif de la BCE (respectivement à 2,1% et 2%). En revanche, les anticipations de marché de l'inflation à cinq ans dans cinq ans sont de nouveau remontées à 2,58%. La BCE continuera de suivre ces indicateurs d'anticipation, mais elle sera très attentive à l'évolution des marges, annonciatrices d'effets de second tour rendant l'inflation plus persistante.

Article publié le 31 mars 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
03/04/2023	France – Recul anticipé de l'inflation en mars	France
31/03/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
30/03/2023	Le spectre de la crise politique plane de nouveau en Thaïlande	Asie
30/03/2023	Afrique du Sud – Une fin d'année peu réjouissante	Afrique du Sud
29/03/2023	Slovénie – Entre résilience et fragilisation	Slovénie
28/03/2023	Parole de banques centrales – BOE : la fin du resserrement ?	Royaume-Uni, BOE
28/03/2023	Italie – Lancement du chantier de la réforme fiscale	Italie
24/03/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
23/03/2023	En Afrique de l'Ouest, cacao et déforestation vont de pair	Afrique
23/03/2023	Zone euro – Légère reprise de la production industrielle en janvier	Zone euro
22/03/2023	Chine – S'armer encore de patience	Chine
21/03/2023	Algérie – La bonne conjoncture pétrolière améliore la balance des paiements	Algérie
21/03/2023	Croatie – Une entrée réussie dans la zone euro	Croatie
20/03/2023	BCE : le débat se déplace du taux d'intérêt d'équilibre vers le concept de taux d'intérêt de stabilité financière	Zone euro, BCE
17/03/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/03/2023	L'industrie de défense face aux nouveaux défis sécuritaires	Sectoriel
16/03/2023	Amérique latine – Relativiser (même un peu) les effets des resserrements monétaires	Amérique latine
14/03/2023	Royaume-Uni – Après les grèves de décembre, léger rebond du PIB en janvier	Royaume-Uni
14/03/2023	UE – Application des règles budgétaires : un exercice d'équilibriste de la Commission avec des conséquences immédiates	Europe
13/03/2023	Italie – 2022 : la croissance résiste	Italie
13/03/2023	Monnaies Numériques de Banque Centrale, une révolution monétaire en marche	Fintech

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 : Dominique Petit – **Statistiques :** Alexis Mayer, Jorge Mariano Mamani Soria

Secrétariat de rédaction : Sophie Gaubert

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.