

# Perspectives

N°23197 – 5 juillet 2023

## ZONE EURO – La nouvelle baisse de l'inflation n'est pas encore en mesure de convaincre la BCE

La première estimation de l'inflation en juin signale une nouvelle baisse du taux d'inflation dans la zone euro (à 5,5% sur un an après 6,1% en mai). L'inflation est presque divisée par deux par rapport à son pic d'octobre 2022. La contribution négative de l'énergie à la croissance des prix s'accroît avec un repli des prix énergétiques de 5,6% après -1,8% en mai. Les prix des biens industriels non énergétiques sont aussi en ralentissement et augmentent sur un rythme de 5,5% après 5,8% en mai. L'inflation alimentaire reste élevée à 11,7% mais s'affiche aussi en baisse (12,5% en mai). Seuls les services continuent de tirer l'inflation sous-jacente à la hausse. Leur prix est en accélération, à +5,4% après +5% en mai.

Dans toutes les grandes économies de la zone euro, l'inflation est en recul : à 5,3% en France, 6,7% en Italie, 1,6% en Espagne et en Belgique et à 6,4% aux Pays-Bas. Seule l'Allemagne affiche une inflation en hausse, à 6,8%, sous l'effet de l'accélération des prix des services, affectés par l'effet de base de la baisse des prix des transports en juin 2022 (mise en place du billet à 9 euros). Ce facteur a pu influencer sur la remontée de l'inflation des services dans la zone euro.

**✓ Notre opinion** – *Résistance des salaires et des profits et fin de « l'inattention rationnelle » à l'inflation : voici les risques qui ont animé la conférence annuelle de la BCE à Sintra. La persistance dont fait preuve l'inflation sous-jacente en juin ne fait que confirmer ces craintes.*

*Pourtant, les anticipations d'inflation des marchés restent bien ancrées autour de la cible de la BCE à moyen terme. Cette anticipation d'un repli rapide de l'inflation sans trop de coûts pour la croissance est encore relativement consensuelle dans les prévisions concernant la zone euro, même s'il existe peu d'expériences passées de situations similaires (les hausses de taux se sont généralement soldées par une dégradation de l'activité et du marché du travail).*

*Les anticipations des acteurs de marché et des prévisionnistes ont pu être affectées par trois décennies au cours desquelles la dynamique des salaires réels s'est montrée très faible et peu réactive à l'inflation, et les profits ne disposaient guère de protection face à la perte de pouvoir de fixation des prix par les entreprises. En effet, depuis la période de Grande Modération, la stabilité des prix et des coûts nominaux a moins incité salariés et entreprises à suivre les chocs qui affectent le processus de formation des prix et, par conséquent, les prix ont moins réagi aux chocs nominaux. Les anticipations d'inflation des agents sont devenues progressivement moins sensibles aux fluctuations à court terme des prix. Ainsi, par ce phénomène d'« inattention rationnelle » des agents économiques, qui sélectionnent les informations en fonction de leur fréquence et de leur capacité à les affecter, leur sensibilité au risque inflationniste a été remplacée par une plus forte réceptivité au risque déflationniste, le risque inflationniste sortant ainsi de leurs radars. C'est dire que la valeur d'équilibre perçue de l'inflation est loin d'être stable et qu'elle est variable dans le temps et dépendante d'un état, celui de l'inflation passée. L'apprentissage en temps réel des agents économiques permet des changements endogènes dans leur perception, qui peuvent se traduire par des changements dans la persistance et la volatilité de l'inflation. Ces changements peuvent avoir lieu en l'absence de tout changement sous-jacent de la politique monétaire.*

*Cette question de la non-linéarité dans la dynamique de l'inflation est au centre du débat d'aujourd'hui.*

*Est-ce que le niveau élevé de l'inflation et sa persistance sont à même de mettre fin à cette inattention rationnelle vis-à-vis d'un régime inflationniste ? Est-ce que ces évolutions récentes vont provoquer une modification de la perception des agents quant au nouveau niveau d'équilibre perçu de l'inflation ? Est-ce qu'une inflation perçue comme étant plus persistante ne va pas éroder la résistance à la baisse des salaires et des profits réels et pousser les agents économiques à demander une pleine compensation de l'inflation, activant ainsi une spirale prix-salaires-profits conduisant à une inflation plus élevée et plus persistante ?*

*Tout est question de perception et d'anticipation donc, certes affectées par un état, celui d'une résilience du marché de l'emploi et d'une demande de services encore solide. Mais la partie pour le contrôle de l'inflation n'est pas encore perdue par la BCE et elle pourrait ne pas nécessairement aboutir à arbitrage en faveur d'un coût élevé en termes de perte d'activité, engendré par une politique monétaire davantage restrictive. Car, s'il est question de perception, sur quoi se forment les perceptions des agents économiques ? Sur l'inflation globale et sur ses composantes à haute fréquence de consommation, telles que l'énergie et l'alimentation, dont les prix montrent des signes nets et tangibles de ralentissement ? Ou plutôt sur l'inflation sous-jacente, hors composantes volatiles, plus difficile à appréhender sinon par le biais de la consommation de services, dont les prix sont encore en accélération ?*

*Dans le premier cas, on pourrait assister à un ancrage plus solide des anticipations à la cible d'inflation et à une plus forte inertie des salaires réels et des profits. C'est pour cela que le FMI, par la voix de sa directrice G. Gopinath, tout en soulignant une remontée du risque inflationniste, invite la BCE à poursuivre un guidage des anticipations fondé sur des engagements conditionnés par l'évolution la plus récente de l'inflation, à limiter le pré-engagement à la hausse des taux et à prévoir des clauses d'échappement pouvant devenir utiles en cas de surprise à la baisse de l'inflation.*

Article publié le 30 juin 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

**Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :**

| Date       | Titre                                                                                                                             | Thème                          |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|
| 03/07/2023 | <u>Italie – Des signaux mi-figue mi-raisin</u>                                                                                    | Italie                         |
| 30/06/2023 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                          | Monde                          |
| 30/06/2023 | <u>Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : une "normalisation" laborieuse</u>                                               | Monde                          |
| 29/06/2023 | <u>Arabie saoudite - Chine – Des relations commerciales et politiques qui s'intensifient</u>                                      | Arabie saoudite, Chine         |
| 28/06/2023 | <u>Europe – Le financement de la reconstruction de l'Ukraine au miroir du plan de relance européen</u>                            | Europe                         |
| 27/06/2023 | <u>Le combat collaboratif, enjeu de la compétition des industries de défense européenne et américaine</u>                         | Sectoriel                      |
| 26/06/2023 | <u>Parole de banques centrales – La BoE appuie de nouveau sur l'accélérateur sur fond de persistance de l'inflation</u>           | BOE                            |
| 23/06/2023 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                          | Monde                          |
| 22/06/2023 | <u>Chine : quelle réaction face au ralentissement de la croissance ?</u>                                                          | Chine                          |
| 21/06/2023 | <u>Royaume-Uni – Le marché du travail met la BoE au défi de poursuivre le resserrement</u>                                        | Royaume-Uni                    |
| 20/06/2023 | <u>Zone euro – Une hausse de la production industrielle en trompe l'œil</u>                                                       | Zone euro                      |
| 19/06/2023 | <u>Parole de banques centrales – BCE : pas encore arrivée à destination</u>                                                       | Zone euro                      |
| 19/06/2023 | <u>France – Immobilier résidentiel : correction assez nette du marché en 2023</u>                                                 | Immobilier résidentiel         |
| 16/06/2023 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                          | Monde                          |
| 15/06/2023 | <u>News géoéconomiques</u>                                                                                                        | Géoéconomie                    |
| 15/06/2023 | <u>Otan : une réunion à haut risque, en juillet</u>                                                                               | Géopolitique                   |
| 14/06/2023 | <u>Moyen-Orient &amp; Afrique du Nord – Les pays producteurs de pétrole profitent de la bonne conjoncture pour se désendetter</u> | Moyen-Orient – Afrique du Nord |
| 14/06/2023 | <u>France – Réindustrialiser, un enjeu pour la croissance et la souveraineté de l'économie française</u>                          | France                         |
| 13/06/2023 | <u>Italie – Baisse de la production industrielle</u>                                                                              | Italie                         |
| 13/06/2023 | <u>Zone euro – Le PIB recule au T1 2023</u>                                                                                       | Europe                         |
| 09/06/2023 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                          | Monde                          |
| 08/06/2023 | <u>La Hongrie sur le banc des vilains !</u>                                                                                       | PECO - Europe                  |
| 08/06/2023 | <u>News géoéconomiques</u>                                                                                                        | Géoéconomie                    |
| 07/06/2023 | <u>Chine – Zones de flou, lignes de faille</u>                                                                                    | Asie                           |

**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** : Véronique Champion

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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.*