

Perspectives

N°23/327 – 4 décembre 2023

ZONE EURO – Se réjouir du reflux de l'inflation à 2,4%, mais veiller aux prochaines pressions à la hausse

L'indice harmonisé des prix à la consommation a de nouveau décéléré en novembre dans la zone euro. À 2,4% sur un an, après 2,9% en octobre, l'inflation a poursuivi sa baisse presque ininterrompue depuis un an. L'inflation sous-jacente, hors composantes volatiles, s'est aussi repliée de 4,2% en octobre à 3,6%.

L'atténuation de la hausse des prix concerne toutes les composantes, alimentaire (6,9% sur un an après 7,4%), services (4% après 4,6%), biens industriels hors énergie (2,9% après 3,5%) tandis que la composante énergie de l'indice affiche une baisse plus marquée (-11,5% après -11,2%).

Ce ralentissement des prix a été plus rapide qu'anticipé, à la fois par la BCE et par le consensus des prévisionnistes, et risque de modifier les anticipations vers une révision à la baisse. D'autant plus que la surprise à la baisse a concerné la majorité des économies de la zone euro. Les prix ralentissent en Allemagne (2,3%), en France (3,8%), en Espagne (3,2%) et approchent la déflation en Italie (0,7%). Déjà en déflation, la Belgique (-0,7%) connaît une moindre baisse des prix tandis que les Pays-Bas retrouvent une inflation positive, bien que modeste (1,4%).

Comme le montrent les épisodes successifs de baisse et de rebond des prix dans certains pays, les effets de base ont joué un rôle important dans le reflux récent de l'inflation, que l'on compare au pic du T4 2022, mais ils seront moins importants au cours des prochains trimestres. De plus, si le retrait de certaines mesures de modération des prix de l'énergie ou des services a déjà eu lieu, d'autres sont attendus notamment au T1 2023 (fin de la TVA réduite sur la restauration et sur le gaz et fin du plafonnement des prix de l'énergie en Allemagne) et exerceront une pression à la hausse sur les prix. De plus, bien qu'en ralentissement, la croissance des salaires reste soutenue et continuera de contribuer positivement à l'inflation, notamment des services. On attend donc une certaine inertie de l'inflation au cours de l'année prochaine.

✓ Notre opinion – Plus l'inflation approche la cible de 2% plus les risques d'une hausse augmentent, mais l'ampleur de ces risques haussiers baisse. Est-ce une raison pour la BCE de quitter sa posture de prudence ? Non, car si le risque d'une demande qui alimente l'inflation a disparu, le canal de transmission de l'inflation par les salaires est encore ouvert et le risque d'effets de second tour reste à surveiller. Si la BCE prévoit bien une décélération des salaires, elle attendra néanmoins que celle-ci soit bien inscrite dans les chiffres de la comptabilité nationale avant d'être rassurée. Cependant, elle sera disposée à opérer une première baisse des taux avant que l'inflation n'ait atteint sa cible. Elle sait en effet qu'il peut y avoir une déconnexion entre la baisse des taux et la poursuite de la transmission du resserrement monétaire, dont une partie sera encore dans les tuyaux lors des premières coupes. D'autant plus que le chemin vers le taux neutre est long et que le cadre de guidage par la donnée permet une certaine agilité dans la conduite de la politique monétaire. Et la BCE sait que si la date exacte de la reprise de l'activité dans la zone euro est ouverte, le risque que la stagnation s'autoalimente est aussi présent. Les enquêtes de novembre nous confirment encore une activité en contraction et une confiance morose des agents privés. L'indice PMI signale un repli encore fort, bien qu'en atténuation, de l'activité dans l'industrie ainsi qu'un repli dans les services. La confiance se redresse très modestement auprès des consommateurs et dans la construction, mais reste stable à un très faible niveau dans l'industrie et dans le commerce de détail selon la Commission européenne. L'enquête sur l'investissement signale encore qu'une majorité d'entreprises prévoient une

hausse de leurs dépenses en capital, mais leur part est en baisse par rapport à l'enquête conduite en avril. Les données sur le crédit d'octobre montrent que la transmission du resserrement monétaire est encore puissante avec une décélération de prêts aux ménages (0,6% sur un an) et une baisse plus accentuée de ceux aux entreprises non financières (-0,3% sur un an).

Article publié le 1^{er} décembre 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
01/12/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/11/2023	<u>Parlons COP, parlons COP28, en route pour Dubai</u>	Transition énergétique
30/11/2023	<u>Moyen-Orient - Afrique du Nord – un peu plus de croissance et un peu moins d'inflation en 2024</u>	Moyen-Orient - Afrique du Nord
29/11/2023	<u>Afrique sub-saharienne/États-Unis – L'AGOA offre des opportunités économiques pour la région</u>	Afrique, États-Unis
29/11/2023	<u>Italie – Un feu orange de la Commission européenne, suffisant pour éviter la tempête</u>	Italie
28/11/2023	<u>Zone euro – La Commission européenne prépare les pays à la réouverture des procédures de déficit excessif</u>	Zone euro
28/11/2023	<u>France – Le climat des affaires plombé par le commerce de gros et de détail</u>	France
24/11/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/11/2023	<u>À San Francisco, un déplacement de Xi Jinping aussi politique qu'économique</u>	Etats-Unis, Asie
23/11/2023	<u>Afrique sub-saharienne – Quelles conséquences du ralentissement de l'économie chinoise pour la région ?</u>	Asie, Afrique
22/11/2023	<u>France – L'Insee confirme la forte baisse de l'inflation en octobre</u>	France
22/11/2023	<u>Zone euro – Stagnation et désinflation confirmées</u>	Zone euro
17/11/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/11/2023	<u>Royaume-Uni – Conjoncture : une croissance nulle au troisième trimestre</u>	Royaume-Uni
17/11/2023	<u>Énergie – Le bio-CO2, une ressource en devenir pour la transition énergétique</u>	Transition énergétique
16/11/2023	<u>Géopolitique – Le mur du réel</u>	Géopolitique
15/11/2023	<u>Serbie – À la croisée des influences</u>	Europe centrale
14/11/2023	<u>France – Que retenir des dernières données sur les salaires ?</u>	France
13/11/2023	<u>Chine – Le long chemin de la transition</u>	Asie
10/11/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/11/2023	<u>Désir d'euro numérique</u>	Banque, paiement

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

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.