



Analyse thématique — T2 2023  
Inflation

---

# Une inflation tenace

**L'inflation est tenace et dans la durée**

Les deux chocs exogènes qui ont frappé l'économie mondiale ces trois dernières années, la crise du Covid et la guerre en Ukraine ont provoqué une vague inflationniste, notamment en Europe. Alors que les premières analyses laissaient suggérer que la hausse des prix serait passagère, l'inflation semble désormais établie dans la durée. Pour combattre cette inflation, les autorités monétaires ont pris des mesures strictes, notamment avec une hausse des taux d'intérêt massive et rapide. Mais, pour l'instant, si l'inflation générale commence à ralentir grâce à un effet de base sur les prix de l'énergie, un tiers des pays européens continuent à avoir une hausse des prix supérieure à 10% sur un an. En revanche, et c'est plus inquiétant, on observe une accélération de l'inflation sous-jacente (hors prix de l'alimentation et de l'énergie), ce qui suggérerait qu'un cycle hausse des salaires et hausse des prix à la consommation serait en train de se mettre en place. En effet, les salaires dans la zone euro ont accéléré au cours du 1er trimestre à 4.3% sur un an, la hausse la plus forte depuis la création de l'Union monétaire. La progression des salaires devrait se poursuivre au cours des prochains mois, alimentée par la hausse des prix à la consommation et le niveau historiquement bas de du taux de chômage. La hausse des salaires est observable dans les autres pays de l'OCDE, en particulier aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

Fig.1: Zone euro: inflation  
Source: BNP

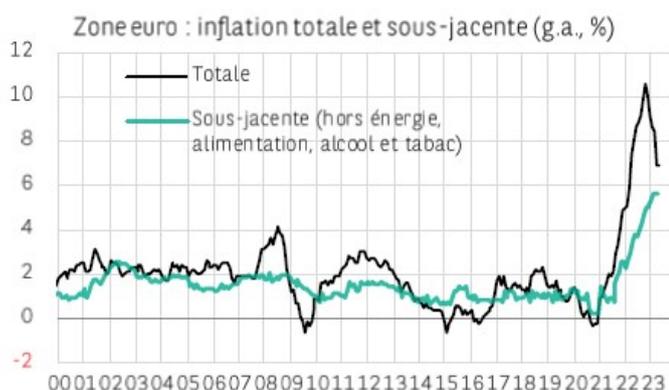
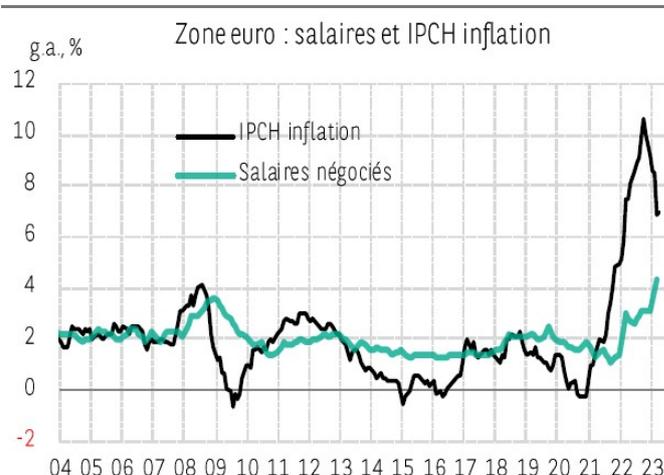


Fig.2: Zone euro: salaires et inflation  
Source: BNP



**Les prix de l'énergie sont en recul**

La composante énergie de l'inflation ralentit, conséquence du recul des prix du gaz et du pétrole sur les marchés européens. Cela a permis à l'inflation totale de ralentir au cours des derniers mois. Dans plus de 30% des pays de l'UE, la composante énergie de l'IPC est même en recul. Les prix du pétrole, après la flambée des cours liée à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, sont revenus aux alentours de 70 dollars le baril, soit le niveau de début 2021 avant le conflit. Le prix du gaz s'est effondré et a été divisé par cinq depuis le point haut de la fin de l'été 2022. Les prix des autres matières premières industrielles ont également baissé reflétant le ralentissement de la demande mondiale, en particulier celui observé en Chine. De manière plus générale, la hausse des prix à la production est même retombée à 1% sur un an dans l'ensemble de la zone euro, reflétant non seulement le recul des prix de l'énergie, mais également la fin des goulets d'étranglement dans la production consécutive au recul de la production manufacturière dans plusieurs pays, et en particulier en Allemagne. En effet, les enquêtes PMI des délais de livraison dans le secteur manufacturier sont revenus à des niveaux bas. En revanche, les prix des entrants et les prix de vente sont encore orientés à la hausse.



Fig.3 : Prix du gaz naturel

Source: BNP



### Flambée des prix de l'alimentation

La flambée de prix des produits alimentaires a contribué massivement à la hausse de l'inflation. Dans certains pays, cette hausse a atteint près de 20%, un niveau historiquement élevé. Le déclencheur de cette poussée est, comme pour les prix de l'énergie, la guerre en Ukraine. Alors que de nombreux gouvernements de l'UE avaient établi des « boucliers tarifaires » pour lutter contre la hausse des prix de l'énergie, rien, ou peu, a été fait pour protéger les consommateurs contre cette flambée des prix. Parallèlement, les industriels de l'agro-alimentaire ont augmenté leurs prix pour protéger leurs marges, ce qui a exacerbé cette poussée. Pour les mois à venir, la hausse des prix des produits alimentaires devrait ralentir. En effet, pour la zone euro, et selon la BCE, les prix des produits alimentaires à la sortie de la « ferme » sont à nouveau stables, voire reculent légèrement en mai. Les prix à la production et les prix à l'importation ont également nettement ralenti et, selon la tendance actuelle, devraient revenir vers des niveaux « normaux ». La composante alimentaire des prix à la consommation a déjà commencé à ralentir et ressort désormais sous la barre des 15%. Ce ralentissement devrait se poursuivre lentement au cours des prochains mois.

Fig.4: Zone euro: inflation et contribution

Source: SG

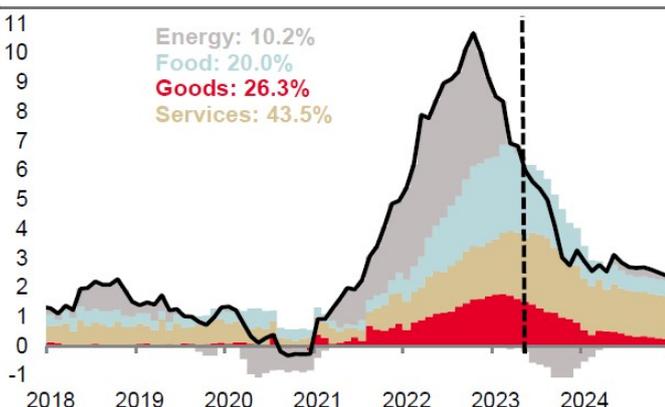
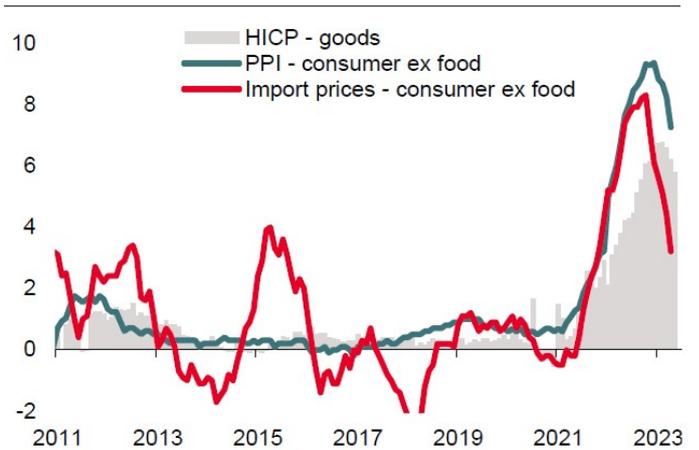


Fig.5 : Prix à la production, à l'importation et inflation totale

Source: SG



L'explosion des coûts de l'alimentation a impacté fortement le pouvoir d'achat réel des ménages, en particulier les catégories les moins aisées. Ceux-ci ont opéré des arbitrages de leurs dépenses de consommation avec, comme conséquence, un recul des ventes au détail dans l'UE depuis plus d'un an. Le secteur des services n'est pas en reste, avec également une flambée des prix, notamment dans les secteurs de l'hôtellerie, des loisirs, de l'enseignement et de la culture.

### La BCE et la BNS confrontées à une inflation « tenace »

L'inflation, qui s'avère plus tenace que prévu, en particulier dans le secteur des services, pousse les banques centrales à poursuivre leur hausse de taux d'intérêt. Les perspectives de la BCE d'une inflation encore à 3% en 2024, l'obligent à poursuivre la hausse de ses taux directeurs, peut-être jusqu'à 4.5%, au risque de provoquer une récession. C'est évidemment une mauvaise nouvelle pour l'économie et les marchés.

Fig.6: Prix de l'alimentation

Source: SG

