

Flash Economie

N° 27

1^{er} octobre 2024

Vers la stagflation dans la zone euro ?

Les marchés financiers anticipent la poursuite d'une baisse forte de l'inflation et des taux d'intérêt dans la zone euro.

Or, nous privilégions un autre scénario : l'apparition d'une situation de stagflation avec une croissance faible et une inflation persistante.

La croissance de la zone euro sera faible avec le vieillissement démographique, l'absence de gains de productivité, le bas niveau des dépenses de Recherche-Développement et des investissements en nouvelles technologies.

L'inflation sous-jacente restera nettement supérieure à 2% avec l'absence de gains de productivité, le recul de la population en âge de travailler qui perpétuera les tensions sur le marché du travail, le conflit pour le partage des revenus entre salariés et entreprises.

En conséquence de l'apparition de cette situation de stagflation, le potentiel de baisse des taux d'intérêt est limité si la BCE conserve un objectif d'inflation à 2%.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

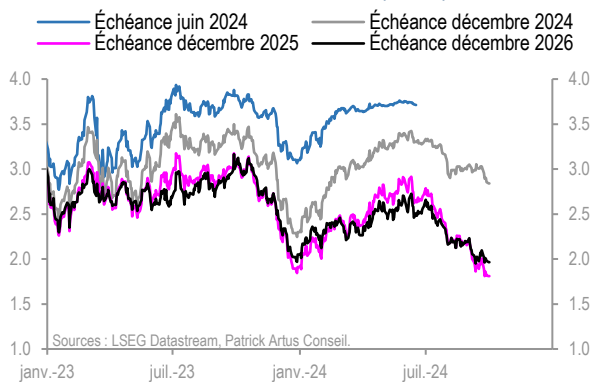
Les marchés financiers anticipent la poursuite d'une baisse forte de l'inflation et des taux d'intérêt dans la zone euro

Quand on regarde les **swaps d'inflation** à 5 ans dans 5 ans dans la zone euro (**Graphique 1**), ou bien quand on regarde **les anticipations des taux d'intérêt à court terme et à long terme** (**Graphiques 2a/2b**), on voit que les marchés financiers continuent à **anticiper la poursuite de la désinflation et de la baisse des taux d'intérêt**.

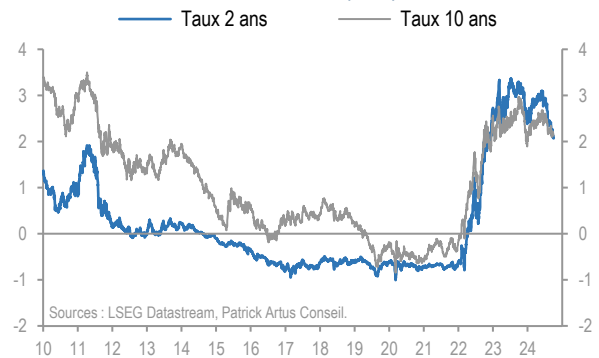
Graphique 1
Zone euro : swap d'inflation à 5 ans dans 5 ans (en %)



Graphique 2a
Zone euro : contrat Euribor (3 mois)



Graphique 2b
Allemagne : taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat à 2ans et à 10 ans (en %)



Mais en réalité, nous pensons que le scénario le plus probable est différent ; il s'agit **d'un scénario de stagflation, avec inflation assez forte et croissance faible**.

Pourquoi une croissance faible dans la zone euro ?

La croissance de la zone euro restera faible en raison :

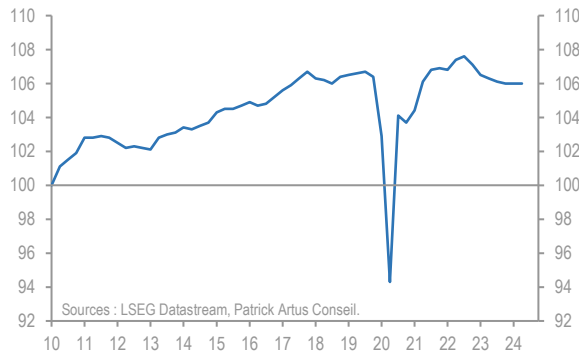
- du recul de la population en âge de travailler (**Graphique 3**) ;

Graphique 3
Zone euro : population de 15 à 64 ans (en % par an)

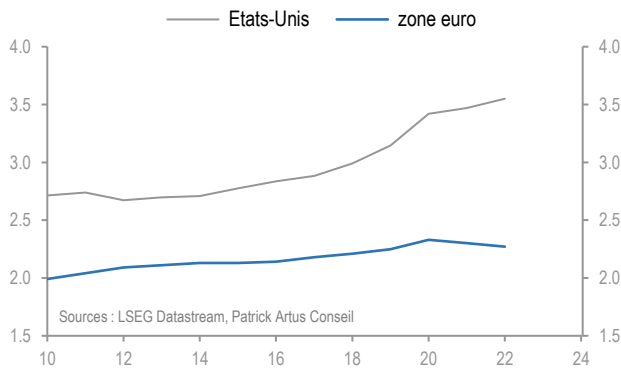


- de la stagnation de la productivité (Graphique 4), qui est liée au faible niveau des dépenses de Recherche-Développement et des investissements en nouvelles technologies (Graphiques 5a/b).

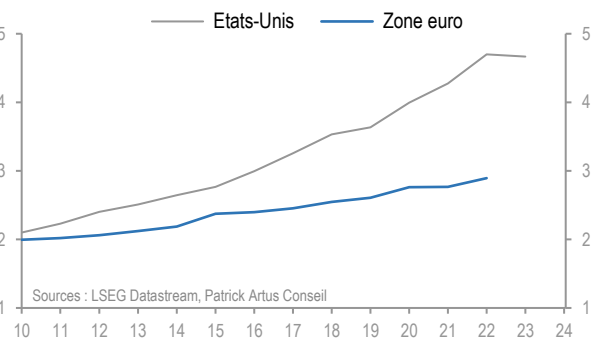
Graphique 4
Zone euro : productivité par tête (100 : 2010 T1)



Graphique 5a
Dépenses totales de R&D (en % du PIB valeur)



Graphique 5b
Investissement en TIC y compris logiciels (volume, en % du PIB volume)

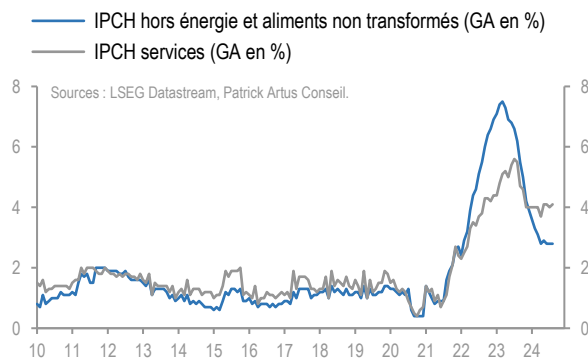


Tant qu'il n'y a pas recours accru à l'immigration, hausse des dépenses de R&D et des investissements en nouvelles technologies qui conduisent à un redressement des gains de productivité, la croissance de la zone euro restera faible.

Pourquoi l'inflation restera assez forte dans la zone euro ?

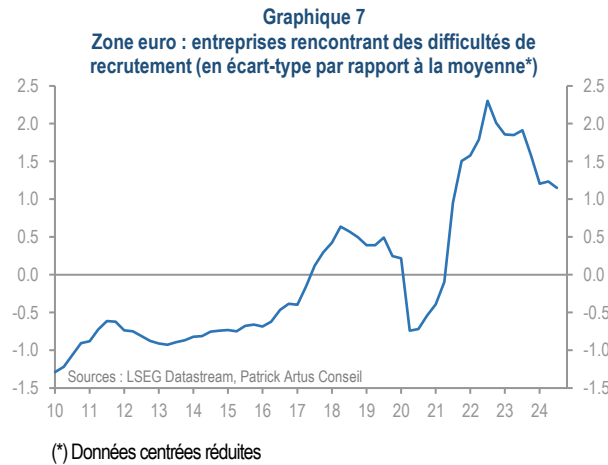
L'inflation hors énergie et aliments non transformés reste voisine de 3% dans la zone euro, nettement supérieure à l'objectif de la BCE ; les hausses des prix des services sont supérieures à 4% (Graphique 6).

Graphique 6
Zone euro : inflation sous-jacente et indice des prix à la consommation des services

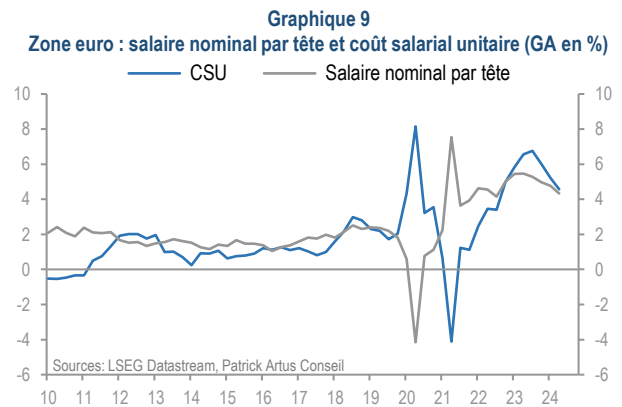
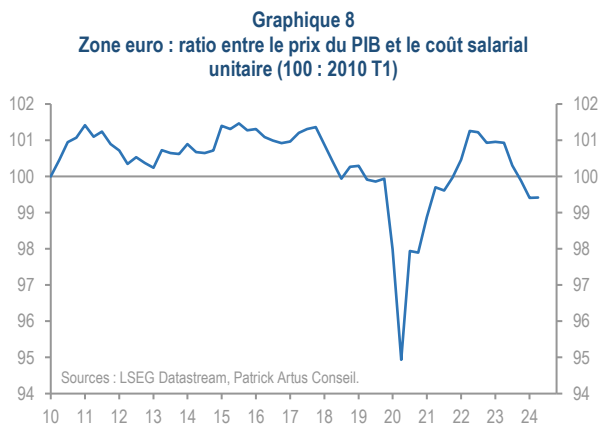


Cette persistance de l'inflation résulte :

- de l'absence de gains de productivité (Graphique 4 plus haut) ;
- de la tension qui persiste sur le marché du travail (Graphique 7) en raison en particulier de l'absence de gains de productivité qui implique des créations d'emploi nombreuses ;



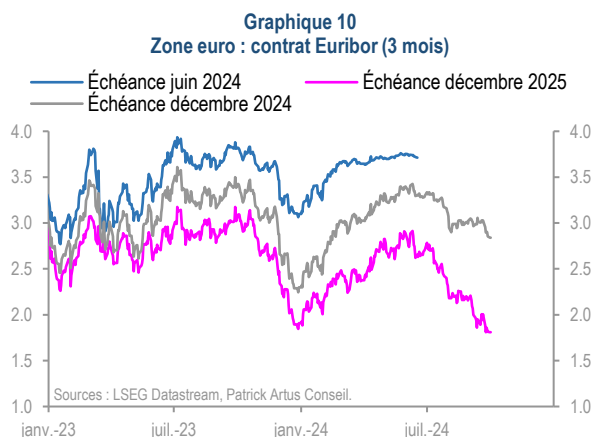
- d'un conflit de répartition des revenus entre salaires et profits, les entreprises essayant de redresser leurs marges bénéficiaires (Graphique 8) et les salariés de gagner du pouvoir d'achat malgré l'absence de gains de productivité, ce qui conduit à des hausses de salaires et du coût salarial unitaire fortes (Graphique 9).



Synthèse : une stagflation est la pire situation pour une banque centrale

Nous privilégions donc le scénario de stagflation (croissance faible et résistance de l'inflation) dans la zone euro. Une stagflation est le pire scénario pour une banque centrale parce qu'il y a contradiction entre l'objectif de soutien de la croissance et celui de lutte contre l'inflation.

Tant que la BCE conserve son objectif d'inflation de 2%, le fait que l'inflation (lorsque le prix de l'énergie se stabilisera) reste nettement supérieure à 2% va limiter sa capacité à baisser les taux d'intérêt. Les marchés financiers imaginent un recul des taux d'intérêt jusqu'à 1,8% à la fin 2025 (Graphique 10), mais c'est extrêmement peu probable si l'inflation sous-jacente reste voisine de 3%.



Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.