

Flash Economie

N° 58

26 décembre 2024

L'inflation dans la zone euro n'est pas vaincue

L'inflation totale remonte depuis quelques mois, et l'inflation sous-jacente est stable au niveau de 2,7%. Si l'inflation totale peut sembler faible, c'est en raison de la baisse des prix de l'énergie (qui va disparaître) et du fort recul des marges bénéficiaires de l'industrie.

En réalité, avec la tension qui reste forte sur le marché du travail et avec l'absence de gains de productivité, les coûts salariaux unitaires ont continué à augmenter assez rapidement et les prix des services à augmenter fortement.

Il est donc très peu probable que la BCE baisse ses taux d'intérêt autant que l'anticipent les marchés financiers (jusqu'à 1,80% à la fin de 2025 pour le taux des dépôts). De ce fait, avec une révision à la hausse des taux d'intérêt à court terme anticipés et avec la contagion depuis les taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis, qui seront poussés à la hausse par l'inflation issue des politiques économiques menées par Donald Trump, on doit prévoir une hausse substantielle des taux d'intérêt à long terme dans la zone euro.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

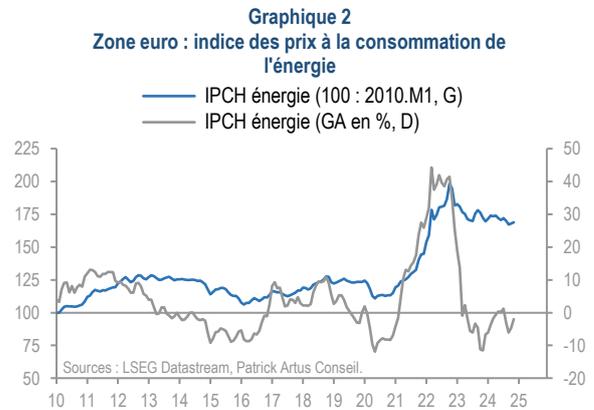
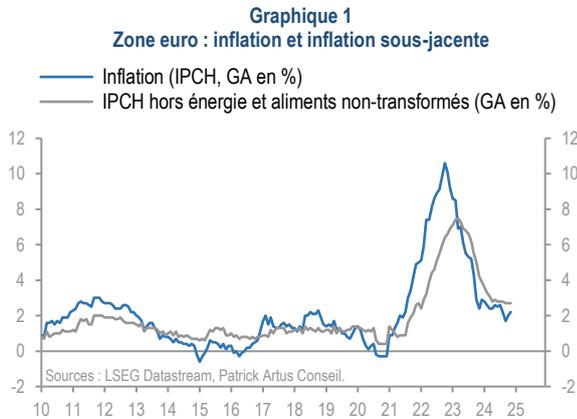
patrick.artus-ext@ossiam.com

[X](#) @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.

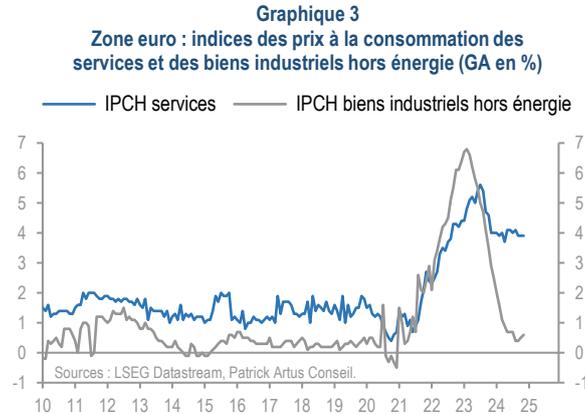
Quelle perspective pour l'inflation dans la zone euro ?

L'inflation dans la zone euro remonte depuis le mois de septembre 2024 (Graphique 1), et, puisque la baisse sur un an des prix de l'énergie va disparaître (Graphique 2), l'inflation totale de la zone euro va converger vers le niveau de l'inflation hors énergie et aliments non transformés (Graphique 1).



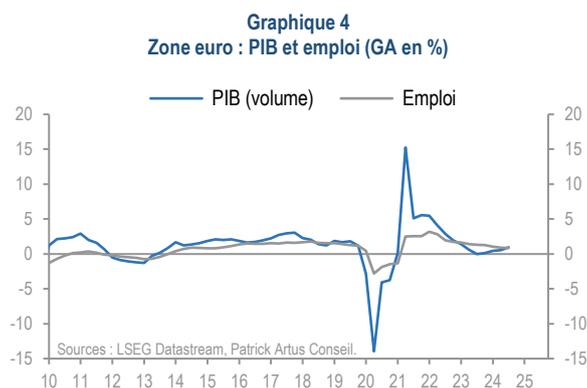
L'inflation totale dans la zone euro paraît aujourd'hui faible en raison :

- de la baisse des prix de l'énergie ;
- de la compression des marges bénéficiaires de l'industrie qui explique la faible hausse des prix des produits manufacturés par rapport aux prix des services (Graphique 3).

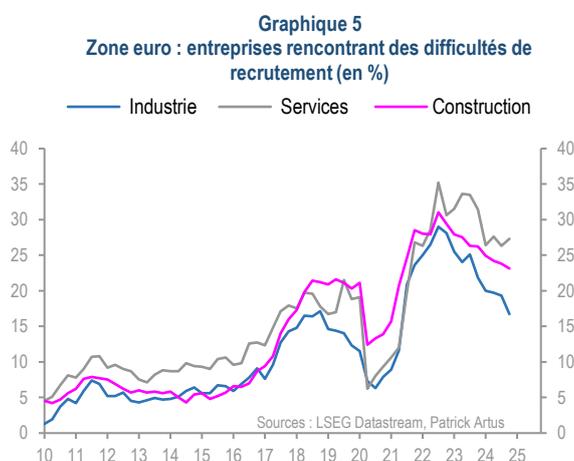


L'inflation salariale va rester forte

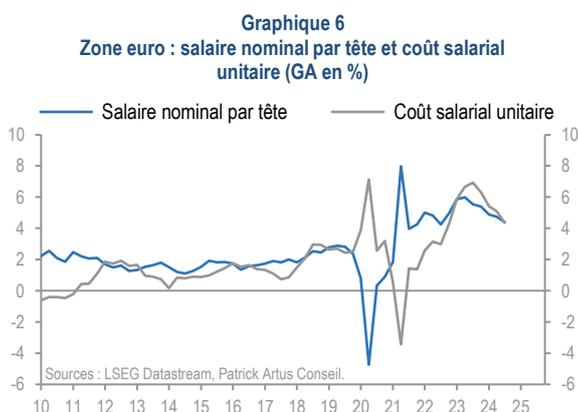
L'absence de gains de productivité dans la zone euro implique que l'emploi continue à croître même si la croissance de la zone euro est faible (Graphique 4).



Cela conduit à une **pression restant forte sur le marché du travail** de la zone euro (**Graphique 5**) même si la croissance est faible.



En conséquence **les salaires et les coûts salariaux** unitaires croissent rapidement, de 4,5% en 2024, probablement de 3,5% en 2025 (**Graphique 6**).



Cette hausse s'observe aussi dans **l'industrie manufacturière** (**Graphique 7**).

Graphique 7
Zone euro : salaire nominal par tête et coût salarial unitaire dans l'industrie manufacturière (GA en %)

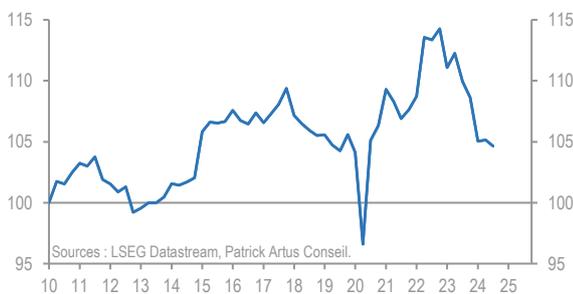


Il en résulte :

- la **hausse rapide des prix des services** (Graphique 3 plus haut)
- la **baisse des marges bénéficiaires de l'industrie** (Graphique 8) qui résulte du contraste entre la faiblesse de la hausse des prix due à la concurrence étrangère et à la faiblesse de l'activité industrielle (Graphique 9) et la hausse rapide des coûts de production.

On peut anticiper que l'inflation totale va rester voisine de 2,5% l'année prochaine, avec la hausse rapide des coûts salariaux et des prix des services, ce qui est nettement supérieur à l'objectif de la BCE.

Graphique 8
Zone euro : ratio entre le prix de la valeur ajoutée et le coût salarial unitaire dans l'industrie manufacturière (100 : 2010.T1)



Graphique 9
Zone euro : PMI manufacturier (indice)



Quelles perspectives pour la politique monétaire et pour les taux d'intérêt à long terme ?

Les opérateurs des marchés financiers **croient que la BCE va baisser son taux directeur de 3,0% à 1,80%** d'ici à la fin de 2025 (Graphique 10).

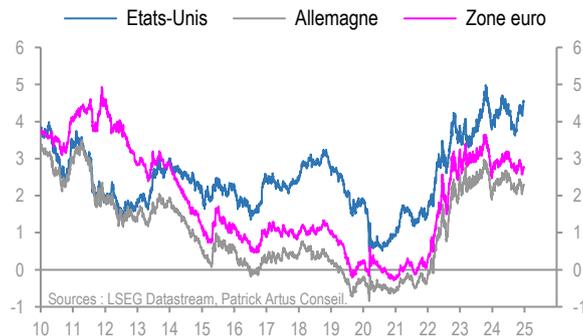
Graphique 10
Zone euro : contrat Euribor
(échéance décembre 2025, 3 mois)



Même si la croissance de la zone euro va être faible (autour de 1% en 2025), **l'excès de l'inflation par rapport à l'objectif d'inflation poussera très probablement la BCE à être plus prudente et à moins baisser ses taux d'intérêt** (avec un taux terminal de 2,50% ?).

Les révisions à la hausse des anticipations de taux d'intérêt à court terme et la transmission à la zone euro de la hausse des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis vont alors **faire remonter substantiellement le taux d'intérêt à long terme de la zone euro** (Graphique 11).

Graphique 11
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Synthèse : les pressions inflationnistes restent fortes dans la zone euro

L'absence de gains de productivité conduit à un marché du travail durablement tendu et à une hausse forte des coûts salariaux unitaires.

L'inflation salariale et la hausse des prix des services restent donc fortes, l'inflation totale étant réduite par la baisse (qui va disparaître) des prix de l'énergie et par la forte baisse des marges bénéficiaires de l'industrie, alors que les coûts salariaux unitaires dans l'industrie augmentent rapidement.

On peut donc s'attendre :

- à ce que la BCE baisse ses taux d'intérêt directs moins que ce qu'attendent les marchés financiers.
- à ce que les taux d'intérêt à long terme dans la zone euro remontent par rapport au niveau très bas de décembre 2024.

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.