Flash Economie

N° 7
23 juillet 2024

La curieuse décision de la BCE

La BCE a décidé de baisser ses taux d'intérêt directeurs de 25 points de base le 6 juin 2024, tout en ne donnant pas d'indications précises sur les mouvements suivants et en reconnaissant que l'inflation salariale reste forte.

Cette décision est étonnante lorsqu'on analyse les perspectives pour l'inflation dans la zone euro :

- le coût salarial unitaire (le salaire par tête corrigé de la productivité du travail) augmente de plus de 5% sur un an au premier trimestre 2024 avec des salaires par tête en hausse de 4.7% sur un an et toujours un recul de la productivité;
- les prix des services réaccélèrent (à 4.1% sur un an en juin 2024) ; ce qui est cohérent avec la hausse des coûts salariaux;
- les prix des produits industriels vont augmenter plus vite dans le futur, avec le redressement des prix des matières premières et le passage à une hausse des prix des importations dans la zone euro;
- enfin, la croissance de la zone euro se redresse (0.3% au premier trimestre 2024), et si cette croissance continue le marché du travail ne va plus se détendre et les taux de marge bénéficiaire des entreprises ne vont plus baisser.

Il faut donc craindre que la BCE doive encore réviser à la hausse ses prévisions d'inflation (aujourd'hui 2.5% en 2024, 2.2% en 2025 et 1.9% en 2026.)

Patrick Artus

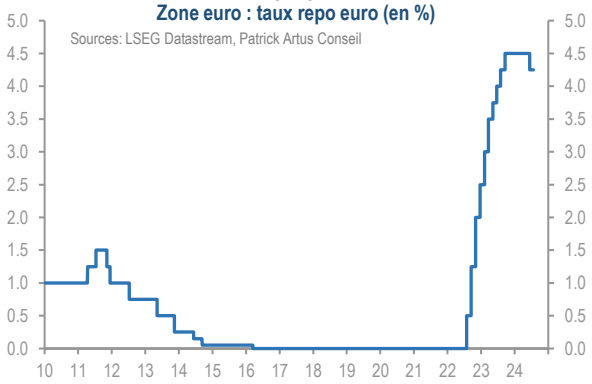
@PatrickArtus

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.

Une décision étonnante de la BCE

La BCE a annoncé le 6 juin 2024 **une baisse de 25 points de base de ses taux directeurs** (à 4.25% pour le taux repo, à 3.75% pour le taux de la facilité de dépôt) ; (**Graphique 1**). A sa réunion de juillet, elle a décidé de laisser ses taux inchangés.

Graphique 1
Zone euro : taux repo euro (en %)

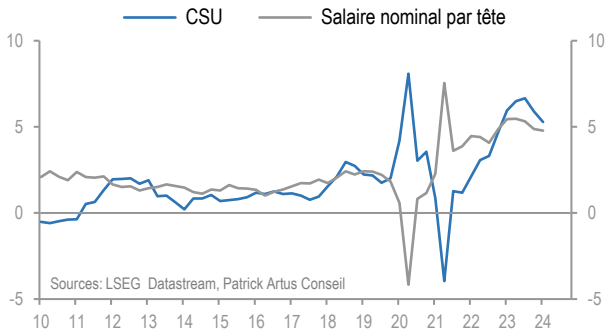


Elle n'a pas donné d'indications sur les variations à venir des taux directeurs, et a reconnu que l'inflation salariale restait forte dans la zone euro. Nous pensons que cette **décision de la BCE est étonnante,** et que, dans le passé, elle n'aurait pas baissé ses taux directeurs dans la même situation économique.

Pourquoi la décision de la BCE est étonnante

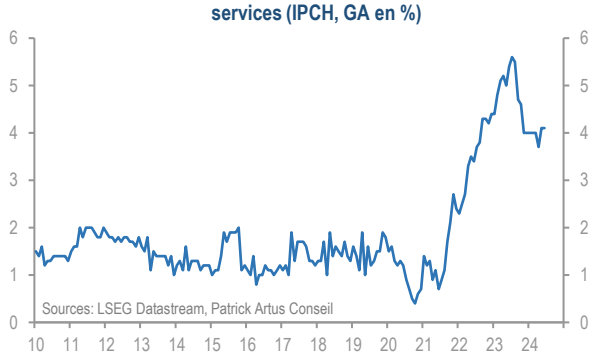
1. **Inflation salariale toujours très forte.** **Le coût salarial unitaire** (le salaire par tête corrigé de la productivité par tête) **a augmenté de plus de 5% sur un an au premier trimestre 2024**, avec des salaires par tête en hausse de 4.7% sur un an et toujours un recul de la productivité par tête (**Graphique 2**).

Graphique 2
Zone euro : salaire nominal par tête et coût salarial unitaire (GA en %)



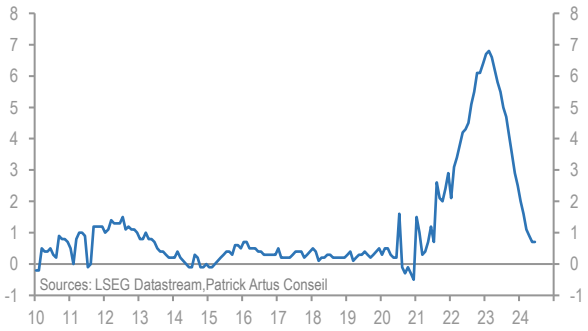
2. **Les prix des services réaccélèrent** (à 4.1% sur un an en juin 2024, Graphique 3), ce qui est une hausse cohérente avec celle des coûts salariaux unitaires.

Graphique 3
Zone euro : indice des prix à la consommation des services (IPCH, GA en %)

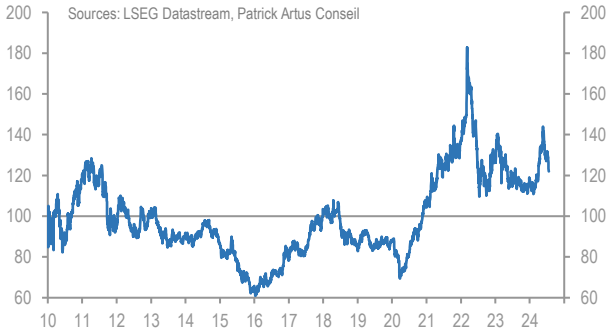


3. **Les prix des produits industriels vont augmenter plus vite dans le futur** (ils augmentent en juin 2024 de 0.7% sur un an, Graphique 4), avec le redressement des prix des métaux industriels (Graphique 5) et des prix du fret maritime (Graphique 6).

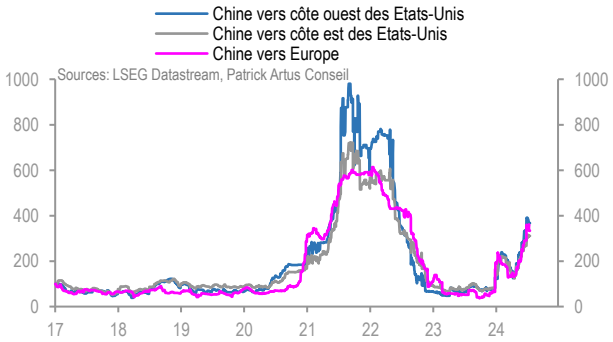
Graphique 4
Zone euro : indice des prix des biens industriels hors énergie (IPCH, GA en %)



Graphique 5
Prix des métaux industriels (100 : 01.01.2010)

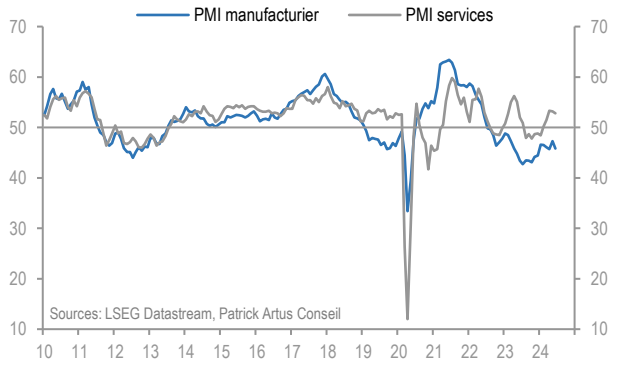


Graphique 6
Prix du fret maritime
(Freightos Container Index, 100 : 09.01.2017)

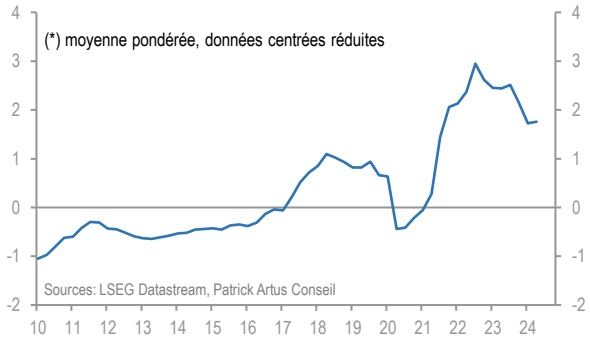


4. **La croissance de la zone euro se redresse** (Graphique 7), à 0.3% pour le premier trimestre 2024 contre 0.1% pour toute l'année 2023 ; si cette croissance se poursuit, le marché du travail ne va plus se détendre (Graphique 8 et 9), et les marges bénéficiaires des entreprises ne vont plus reculer (Graphique 10).

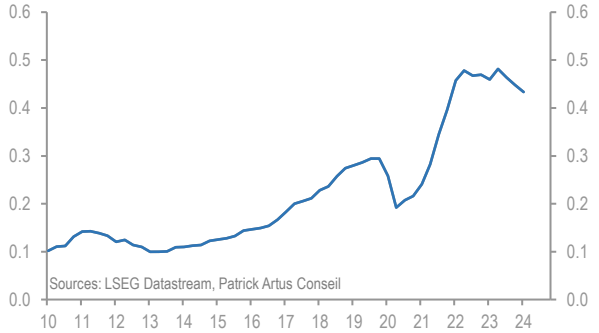
Graphique 7
Zone euro : PMI manufacturier et PMI services (indices)



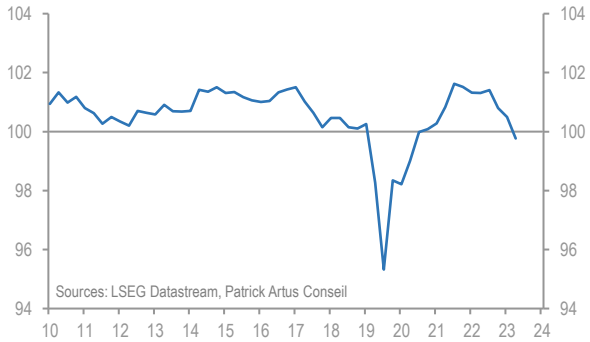
Graphique 8
Zone euro : entreprises ayant des difficultés de recrutement (en écart-type par rapport à la moyenne*)



Graphique 9
Zone euro : ratio entre le nombre d'emplois vacants et le nombre de chômeurs



Graphique 10
Zone euro : ratio entre le prix du PIB et le CSU (100 : 2010.T1)



Synthèse : la poursuite de la révision à la hausse des anticipations d'inflation de la BCE.

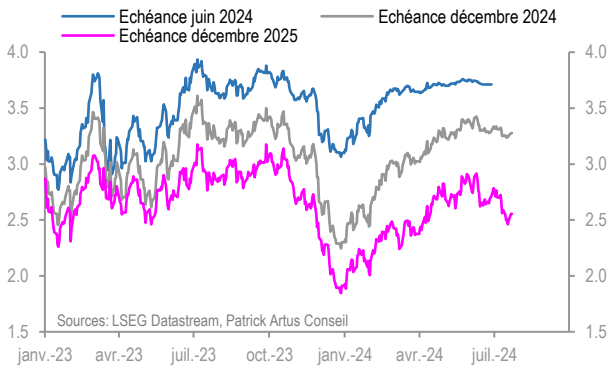
La BCE anticipe aujourd'hui une inflation de 2.5% en 2024, de 2.2% en 2025 et de 1.9% en 2026.

Mais :

- si le marché du travail reste tendu et les coûts salariaux unitaires en croissance rapide,
- donc si les prix des services continuent à croître fortement,
- si les prix des produits industriels accélèrent,

on peut penser que les anticipations d'inflation de la BCE vont continuer à être révisées à la hausse, ainsi que les anticipations des taux directeurs (Graphique 11).

Graphique 11
Contrat Euribor (3 mois)



Avertissement

Cette communication marketing et les informations contenues dans cette publication et toute pièce jointe sont exclusivement destinées à une clientèle composée de professionnels, de contreparties éligibles et d'investisseurs qualifiés.

Ce document et toute pièce jointe sont strictement confidentiels et ne peuvent être divulgués à un tiers sans l'accord écrit préalable de Patrick Artus Conseil. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce document et/ou des pièces jointes, veuillez les supprimer et en informer immédiatement l'expéditeur.

Les prix de référence sont basés sur les cours de clôture (s'ils sont mentionnés dans ce document).

La distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou depuis certaines juridictions peut être restreinte ou interdite par la loi. Les destinataires de ce document sont tenus de s'informer de ces restrictions ou interdictions et de s'y conformer. Ni Patrick Artus Conseil ni aucune autre personne ne peut être considéré comme responsable vis-à-vis de quiconque en ce qui concerne la distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou à partir de n'importe quelle juridiction.

Ce document a été élaboré par Patrick Artus Conseil. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. En conséquence, il n'y a pas d'interdiction de négocier en amont de sa diffusion.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée. Ils sont destinés à une diffusion générale et les produits ou services qui y sont décrits ne tiennent pas compte d'un objectif d'investissement spécifique, de la situation financière ou d'un besoin particulier d'un destinataire. Ce document et toute pièce jointe ne doivent pas être interprétés comme une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. En aucun cas, ce document ne doit être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction à toute personne ou entité.

Les prix et les marges sont donnés à titre indicatif et peuvent être modifiés à tout moment sans préavis en fonction, notamment, des conditions du marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne constituent pas un indicateur fiable et n'anticipent donc pas les résultats futurs. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses provenant d'un modèle quantitatif, qui représentent des événements futurs potentiels qui peuvent ou non se réaliser, et ne constituent pas une analyse complète de tous les faits importants concernant un produit. Les informations peuvent être modifiées ou retirées à tout moment sans préavis.

Les déclarations, hypothèses et prévisions contenues dans ce document reflètent le jugement de son (ses) auteur(s), sauf indication contraire, et ne reflètent pas le jugement d'une autre personne. Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme ayant été mises à jour à tout moment après la date indiquée sur la première page de ce document et la remise de ce document ne constitue pas une déclaration de la part de quiconque que ces informations seront mises à jour à tout moment après la date de ce document.

Patrick Artus Conseil ou toute autre personne ne saurait être responsable de toute perte financière ou de toute décision prise sur la base des informations divulguées dans cette présentation. En tout état de cause, il vous appartient de solliciter tout conseil interne et/ou externe que vous jugerez nécessaire ou souhaitable d'obtenir, y compris auprès de tout conseil financier, juridique, fiscal ou comptable, ou de tout autre spécialiste, afin de vérifier notamment que l'opération (le cas échéant) décrite dans ce document est conforme à vos objectifs et contraintes et d'obtenir une évaluation indépendante de l'opération, de ses facteurs de risque et de ses avantages.

Toutes les opinions exprimées dans ce rapport reflètent fidèlement les opinions personnelles de l'auteur concernant l'un ou l'autre des titres ou émetteurs concernés. Aucune partie de la rémunération de l'auteur n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées dans ce rapport. Les opinions personnelles des auteurs peuvent différer les unes des autres.