

ZONE EURO : EN QUÊTE DE SIGNES ENCOURAGEANTS DANS LES CHIFFRES DE L'INFLATION

Comme le montrent les données de septembre, la désinflation se poursuit dans la zone euro. Cette évolution est, en outre, généralisée : pour plus de la moitié des postes de l'IPCH (indice harmonisé des prix à la consommation), le taux d'inflation sur trois mois est inférieur à l'objectif de la BCE, exprimé sur une base équivalente. Cette tendance renforce la probabilité que la baisse de l'inflation s'étende à l'ensemble de l'économie de la zone euro. Cependant, malgré les progrès enregistrés, l'inflation se maintient bien au-dessus de sa cible. Autrement dit, même si dorénavant l'inflation sous-jacente mensuelle devait coïncider avec l'objectif de la BCE (exprimé sous forme de taux mensuel), il faudrait attendre septembre prochain pour un retour à 2 % de l'inflation annuelle. Enfin, l'évolution géopolitique récente entraîne un risque de hausse des prix de l'énergie, qui pourrait freiner le repli de l'inflation globale et, du fait de ses effets induits, entraver la baisse de l'inflation sous-jacente.

La désinflation se poursuit dans la zone euro. En septembre, l'inflation globale a reflué à 4,3 % contre 5,2 % le mois précédent et 9,9 % en septembre de l'année dernière. Les prix de l'énergie ont baissé (-4,6 %) et l'inflation des biens industriels hors énergie a reculé (4,1 % contre 4,7 % le mois précédent) ainsi que celle des services (4,7 % contre 5,5 % en août).

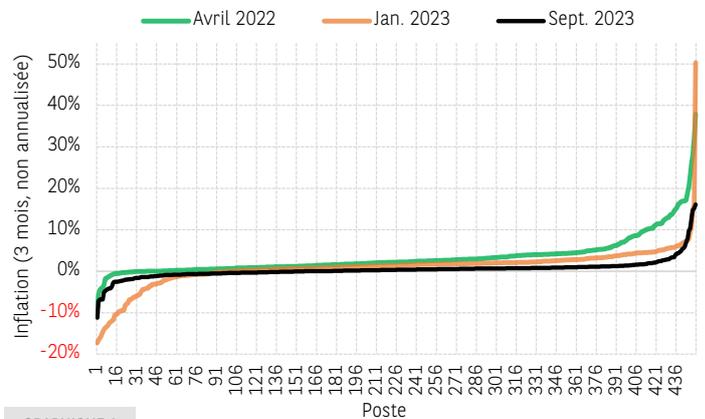
Le graphique 1, qui présente le classement des sous-composantes de l'IPCH sur trois mois, illustre le caractère généralisé de cette tendance de la désinflation¹. Cette mesure de l'inflation a atteint son point culminant en avril de l'année dernière. Depuis, la courbe s'est retournée à la baisse et la fréquence des observations extrêmement négatives ou positives – parties gauche et droite du graphique – a également diminué. Le graphique 2 apporte les mêmes informations mais en se concentrant sur le milieu des courbes. Il met clairement en évidence la baisse de la courbe d'inflation. En conséquence, l'inflation sur trois mois pour plus de la moitié des sous-composantes de l'IPCH est inférieure à l'objectif de la BCE calculé sur une base équivalente.

Pour mettre en lumière la rapidité et l'étendue de la désinflation, le tableau 1 s'intéresse aux principales catégories de l'IPCH. Les cellules en surbrillance correspondent à une inflation inférieure à l'objectif de la BCE. L'inflation annuelle ayant atteint un pic en octobre de l'année dernière, ce mois sert de référence. Depuis, l'inflation globale, celle de l'alimentation, des biens industriels hors énergie et de l'énergie ont enregistré des baisses significatives. Toutefois, à l'exception de l'énergie, l'inflation annuelle de ces composantes était toujours bien supérieure à l'objectif en septembre. Par ailleurs, les dernières données relatives à l'inflation sur trois mois ont été encourageantes pour ce qui concerne les prix de l'alimentation et des biens industriels hors énergie. Le rebond récent de la hausse des prix de l'énergie est préoccupant en raison de ses effets directs sur l'économie – pouvoir d'achat des ménages, structure de coûts des entreprises, impact sur l'inflation globale – ainsi que des risques de retombées sur d'autres catégories de prix s'il devait marquer le début d'une nouvelle tendance.

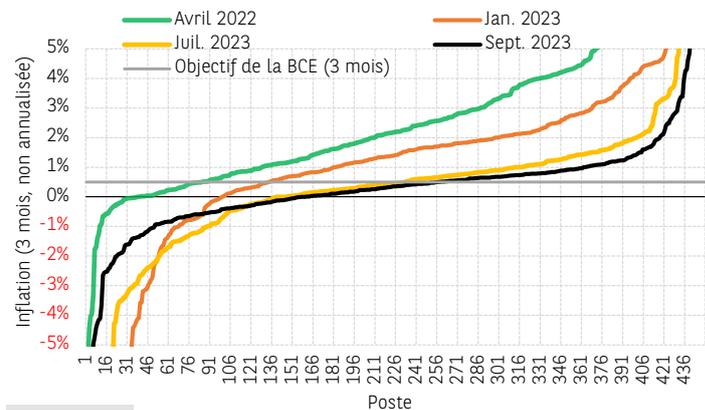
En ce qui concerne les services, le tableau est contrasté. Pour certaines catégories – l'ensemble des services, services liés aux communications, au logement, services divers – l'inflation annuelle s'est inscrite en hausse en septembre par rapport à celle enregistrée en octobre de l'année dernière. Pour d'autres – loisirs, voyages organisés, services

¹ Le choix d'une fenêtre de trois mois pour calculer les variations de l'indice des prix vise à obtenir une inflation suffisamment sensible aux fluctuations de l'environnement économique tout en évitant la volatilité potentielle de l'inflation calculée en glissement mensuel.

INFLATION DANS LA ZONE EURO : COMPOSANTES DE L'IPCH



GRAPHIQUE 1



GRAPHIQUE 2

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

On peut se féliciter du caractère généralisé de la désinflation car il augmente la probabilité que la baisse de l'inflation gagne l'ensemble de l'économie de la zone euro. Cela ne doit toutefois pas occulter le fait, qu'en dépit des progrès enregistrés, l'inflation se maintient bien au-dessus de l'objectif. Le retour à 2% prendra du temps.



INFLATION DANS LA ZONE EURO

TABLEAU 1	Inflation annuelle			Inflation 3 mois									Poids IPCH	
	2022-10	2023-09	Evolution de l'inflation versus pic (oct. 2022)	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09		
Ensemble de l'IPCH	10,6%	4,3%	-6,3%	-0,6%	0,2%	1,5%	2,4%	1,6%	0,9%	0,2%	0,7%	0,8%	100%	
Alimentation y compris alcool et tabac	13,1%	8,8%	-4,3%	3,0%	3,8%	4,4%	3,1%	1,8%	0,9%	0,8%	0,5%	0,2%	19,98%	
Biens industriels hors énergie	6,1%	4,1%	-2,0%	-1,1%	-0,8%	1,2%	3,8%	3,3%	0,9%	-2,5%	-2,2%	0,0%	26,27%	
Energie	41,5%	-4,6%	-46,1%	-7,8%	-7,1%	-2,7%	-4,2%	-5,2%	-3,6%	-3,0%	2,4%	4,6%	10,23%	
Services (index global hors biens)	4,3%	4,7%	0,4%	0,3%	1,5%	1,4%	2,7%	2,0%	2,0%	2,2%	2,2%	0,7%	43,53%	
Services liés à la communication	-0,7%	0,0%	0,7%	0,9%	1,0%	1,2%	0,5%	0,5%	-0,2%	-0,8%	-1,0%	-0,4%		2,23%
Services liés au logement	2,9%	3,7%	0,8%	1,1%	1,4%	1,4%	1,0%	0,8%	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%		9,52%
Services - divers	2,7%	4,1%	1,4%	1,8%	1,9%	1,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,4%	0,5%		9,23%
Services liés aux loisirs, y compris les réparations et les soins aux personnes	7,3%	6,7%	-0,6%	-0,9%	1,9%	1,5%	4,4%	3,8%	4,0%	4,7%	4,5%	1,3%		15,25%
Services liés aux loisirs et aux soins aux personnes, hors voyages organisés et hébergement	6,1%	5,9%	-0,2%	1,9%	1,9%	1,8%	1,6%	1,4%	1,4%	1,2%	1,1%	1,1%		11,62%
Services liés aux voyages organisés et à l'hébergement	12,5%	7,4%	-5,1%	-10,4%	2,9%	0,4%	14,3%	11,8%	12,4%	15,4%	14,7%	1,9%		3,63%
Services liés au transport	5,9%	3,9%	-2,0%	-0,1%	1,0%	0,8%	4,2%	1,8%	1,8%	1,6%	2,4%	0,0%		7,31%
Indice global hors énergie, alimentation, alcool et tabac	5,0%	4,5%	-0,5%	-0,2%	0,6%	1,3%	3,1%	2,5%	1,6%	0,4%	0,6%	0,4%		69,79%

TABLEAU 2	Inflation mensuelle moyenne depuis :								
	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09
Ensemble de l'IPCH	0,36%	0,43%	0,37%	0,28%	0,21%	0,26%	0,43%	0,32%	0,32%
Alimentation y compris alcool et tabac	0,60%	0,51%	0,34%	0,19%	0,19%	0,14%	0,08%	0,05%	0,07%
Biens industriels hors énergie	0,23%	0,50%	0,46%	0,15%	0,03%	-0,01%	0,01%	1,34%	2,11%
Energie	-0,21%	-0,30%	-0,19%	0,15%	0,36%	0,98%	1,53%	2,39%	1,53%
Services (index global hors biens)	0,46%	0,52%	0,48%	0,45%	0,31%	0,33%	0,24%	-0,32%	-0,85%
Services liés à la communication	0,06%	-0,06%	-0,08%	-0,11%	-0,19%	-0,27%	-0,14%	-0,07%	-0,07%
Services liés au logement	0,31%	0,27%	0,24%	0,24%	0,24%	0,22%	0,23%	0,17%	0,14%
Services - divers	0,35%	0,24%	0,22%	0,22%	0,19%	0,19%	0,18%	0,15%	0,36%
Services liés aux loisirs, y compris les réparations et les soins aux personnes	0,75%	0,98%	0,91%	0,88%	0,69%	0,65%	0,44%	-0,58%	-1,82%
Services liés aux loisirs et aux soins aux personnes, hors voyages organisés et hébergement	0,47%	0,43%	0,40%	0,40%	0,37%	0,35%	0,32%	0,27%	0,27%
Services liés aux voyages organisés et à l'hébergement	1,71%	2,82%	2,58%	2,42%	1,77%	1,68%	0,85%	-2,99%	-7,40%
Services liés au transport	0,29%	0,46%	0,36%	0,31%	-0,10%	0,17%	0,00%	-1,06%	-1,78%
Indice global hors énergie, alimentation, alcool et tabac	0,37%	0,51%	0,46%	0,33%	0,20%	0,19%	0,14%	0,28%	0,22%

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS

de transport – elle a reflué. À l'exception des services liés à la communication, toutes les catégories affichent une inflation annuelle bien supérieure à l'objectif. S'agissant de l'évolution de l'inflation sur trois mois, cette année, l'inflation des services liés à la communication a été faible à négative depuis avril dernier. Les services liés au logement ont également enregistré un ralentissement du rythme de hausse des prix même si l'inflation reste bien au-dessus de l'objectif. L'inflation des services liés aux transports est également restée élevée même si, sur les trois derniers mois, elle est retombée à zéro. Les voyages et séjours organisés ont connu une nette envolée de l'inflation au cours du printemps et de l'été ; toutefois, les dernières données indiquent un recul significatif. Enfin, l'évolution récente de l'inflation sous-jacente (ensemble de l'IPCH hors énergie, alimentation, alcool et tabac) est encourageante. Au cours des trois derniers mois, le taux mensuel de l'inflation sur trois mois s'est établi deux fois légèrement en deçà de l'objectif (0,4 %) et une fois légèrement au-dessus (0,6 %).

Le tableau 2 examine les données relatives aux prix sous un autre angle en indiquant l'inflation mensuelle moyenne sur des horizons de plus en plus longs². Cela permet d'évaluer la dynamique de l'inflation et la convergence éventuelle vers l'objectif de la BCE. L'inflation des produits alimentaires connaît des évolutions favorables ainsi que depuis le mois d'avril celle des biens industriels hors énergie. L'inflation de l'énergie a connu des fluctuations notables et a récemment rebondi. Les voyages

et séjours organisés ainsi que les services liés aux transports ont également été volatils. Leur repli récent a tiré vers le bas l'inflation de l'ensemble des services.

Pour conclure, à l'examen détaillé des évolutions de l'inflation depuis le début de l'année, le bilan est plutôt contrasté. D'une part, on peut se féliciter du caractère généralisé de la désinflation, car il augmente la probabilité que la baisse de l'inflation gagne l'ensemble de l'économie de la zone euro. D'autre part, malgré les progrès enregistrés, l'inflation se maintient bien au-dessus de sa cible. Autrement dit, même si désormais l'inflation sous-jacente mensuelle coïncidait avec l'objectif de la BCE (exprimé sous forme de taux mensuel), il faudrait attendre septembre prochain pour un retour à 2 % de l'inflation annuelle. Enfin, les évolutions géopolitiques récentes entraînent un risque de hausse des prix de l'énergie, qui pourrait freiner le repli de l'inflation globale et, du fait de ses effets induits, entraver la baisse de l'inflation sous-jacente.

William De Vijlder

² Le tableau présente les derniers chiffres (septembre) ainsi que l'inflation moyenne sur les deux, trois, etc. derniers mois.

