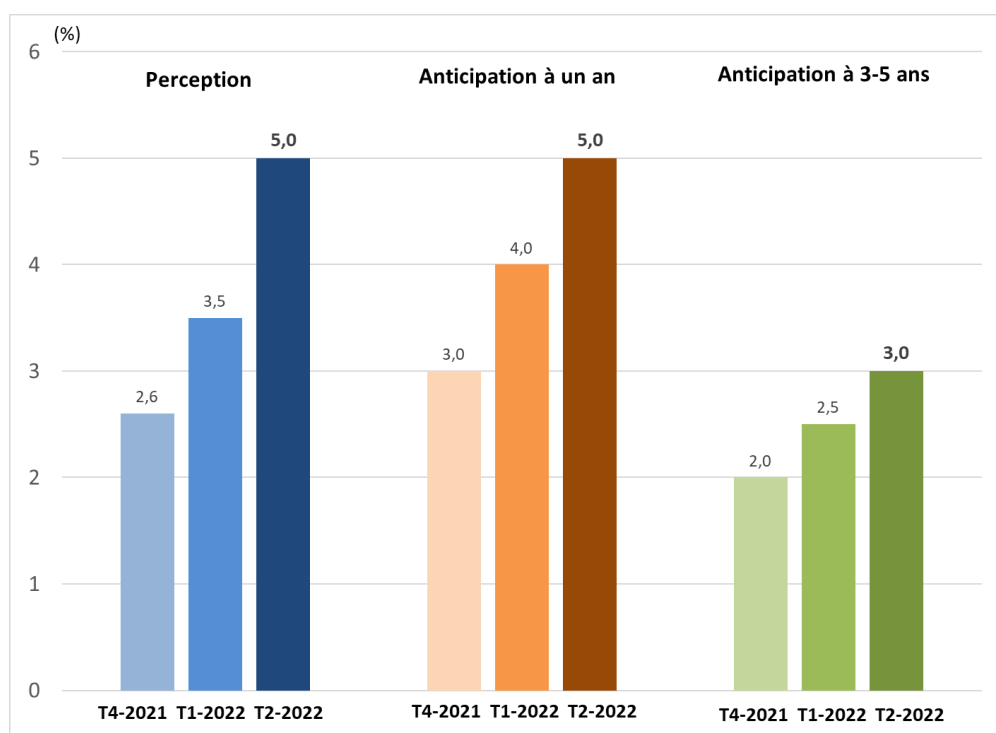


# Qu'anticipent les chefs d'entreprise sur l'inflation ?

Par Paul Bouche, Julien Demuynck, [Erwan Gautier](#), [Frédérique Savignac](#)

La Banque de France publie pour la première fois les résultats d'une enquête sur les anticipations d'inflation des chefs d'entreprise, collectées depuis fin 2021. Les anticipations d'inflation à un an ont augmenté depuis le début de l'année et leur médiane atteint 5% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2022. Les anticipations à plus long terme (3-5 ans) progressent aussi mais plus lentement, avec une médiane à 3%. Cette enquête a été réalisée avant la normalisation de la politique monétaire de la BCE annoncée le 9 juin et qui devrait contribuer à « réancrer » progressivement les anticipations d'inflation.

**Graphique 1 : Évolution des anticipations d'inflation depuis fin 2021 en France (médianes en %)**



Note : médiane pondérée par les effectifs de l'entreprise et la valeur ajoutée sur secteur de l'entreprise, 1% des réponses les plus élevées ne sont pas prises en compte dans les calculs. Source : Enquête AI-Banque de France.

En France, depuis la fin de l'année 2021, la hausse de l'indice des prix à la consommation (IPC) progresse plus rapidement : inférieure à 2% au premier semestre 2021 en rythme annuel, elle a atteint près de 3% fin 2021 et s'établit à 5,2% en mai 2022 (et à 5,8% selon l'indice harmonisé européen). Dans ce contexte, le sujet de l'inflation et de son évolution future est revenu au cœur des préoccupations des ménages et des chefs d'entreprise. Or, ce

que les entreprises ou les ménages anticipent pour l'inflation demain influencent leurs décisions économiques aujourd'hui ([Weber et al., 2022](#)). Par exemple, les décisions de fixation des prix des entreprises ou les négociations salariales peuvent dépendre de ce qu'anticipent les chefs d'entreprise ou les ménages sur l'évolution agrégée des prix, affectant à terme la dynamique de l'inflation. Il est alors important pour une banque centrale de disposer d'outils permettant de suivre en temps réel les anticipations d'inflation des agents économiques, pour s'assurer qu'elles restent compatibles avec la cible d'inflation de 2% à moyen terme de la politique monétaire.

[Une nouvelle enquête de la Banque de France](#) permet de mesurer la perception et les anticipations d'inflation des chefs d'entreprise. Ils perçoivent et anticipent aujourd'hui une inflation plus élevée qu'à fin 2021 (Graphique 1).

### **Le double défi de mesurer les anticipations d'inflation des entreprises**

Les seuls indicateurs à la disposition des banques centrales ont longtemps été ceux issus des marchés financiers ou d'enquêtes auprès des prévisionnistes professionnels. Or, les intervenants sur les marchés financiers ou les prévisionnistes n'ont pas le même niveau d'attention ou d'information que les ménages ou les entreprises aux questions d'inflation. Leurs anticipations diffèrent donc assez largement ([Coibion et al. 2020](#)) et on ne peut pas extrapoler aux entreprises ou aux ménages les anticipations issues des marchés financiers, ni celles des prévisionnistes professionnels.

La Banque de France publie aujourd'hui pour la première fois les résultats d'une enquête régulière menée à l'échelle nationale auprès des chefs d'entreprise sur leurs anticipations d'inflation, en termes d'évolution générale des prix à la consommation. Mettre en place un outil de suivi des anticipations des entreprises est un double défi. Un premier enjeu est lié à la faisabilité technique : mener une telle enquête suppose de contacter un large échantillon de décideurs économiques disponibles pour répondre. Pour cela, l'enquête sur les anticipations d'inflation des entreprises s'appuie sur les contacts habituels que les succursales de la Banque de France établissent avec les chefs d'entreprise dans le cadre de [l'Enquête Mensuelle de Conjoncture \(EMC\)](#). L'enquête est conçue comme un court module de questions au sein de l'EMC, et ce module est mené à une fréquence trimestrielle. Le deuxième défi est de disposer d'informations pertinentes pour le diagnostic de politique monétaire : en particulier interroger les entreprises sur une variable agrégée plutôt que sur son environnement proche, recueillir une information quantitative et pour un horizon de moyen-long terme. Or, la plupart des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises renseignent sur l'activité de l'entreprise et la dynamique de leurs propres prix de vente et considèrent des horizons relativement courts (quelques mois). L'ajout d'un module sur les anticipations relatives à l'évolution générale des prix à la consommation permet ainsi d'enrichir l'EMC et son diagnostic sur l'ancrage des anticipations d'inflation.

### **La nouvelle enquête de la Banque de France**

Actuellement, dans la zone euro, seule la Banque d'Italie dispose d'une enquête nationale depuis plus de 20 ans. Dans le monde, ce type d'enquêtes se développe dans les banques centrales mais reste encore rare ([Candia et al. 2022](#)).

Après une phase expérimentale ([Bouche et al., 2021](#)), le module « anticipations d'inflation (AI) » de l'EMC est mené à l'échelle nationale depuis fin novembre 2021. Il interroge chaque trimestre environ 1 700 entreprises, de toutes tailles et secteurs (industrie, bâtiment, services). L'interrogation se déroule par téléphone lors des entretiens de conjoncture menés pour l'EMC. *In fine*, ce sont plus de 7 000 entreprises qui seront contactées chaque année pour recueillir ce qu'elles pensent de l'inflation.

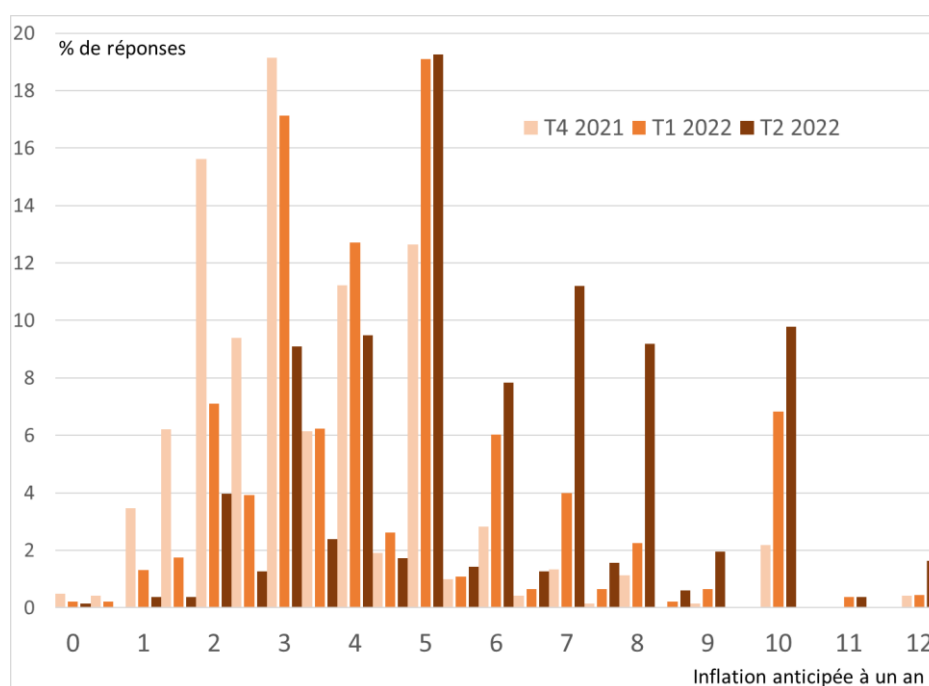
L'information collectée porte sur leur perception actuelle de l'inflation, et leurs anticipations d'inflation à horizon d'un an et à moyen terme (3 à 5 ans). Chaque entreprise est également interrogée sur ce qu'elle anticipe de l'évolution des salaires sur les 12 prochains mois dans l'entreprise ([Gautier, 2022](#)). Cette enquête permet ainsi de cerner, au plus près de la réalité des décisions économiques, ce que pensent les entreprises de l'inflation future.

### Depuis fin 2021, les anticipations d'inflation des entreprises ont augmenté avec l'inflation

L'analyse des trois premières vagues de l'enquête permet de tirer trois conclusions principales sur les anticipations d'inflation depuis que l'inflation connaît un regain en France.

Tout d'abord, les chefs d'entreprise perçoivent correctement cette remontée de l'inflation ; en moyenne au cours des trois derniers trimestres, la perception moyenne d'inflation est proche de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC, Insee). Les chefs d'entreprise ont une perception d'inflation relativement moins « biaisée » à la hausse que les ménages ([Savignac et al. 2021](#)). En outre, la dispersion de leurs réponses a beaucoup diminué au cours des mois passés et fin mai – début juin 2022, près de 50% des chefs d'entreprise situaient l'inflation à niveau proche de 5%.

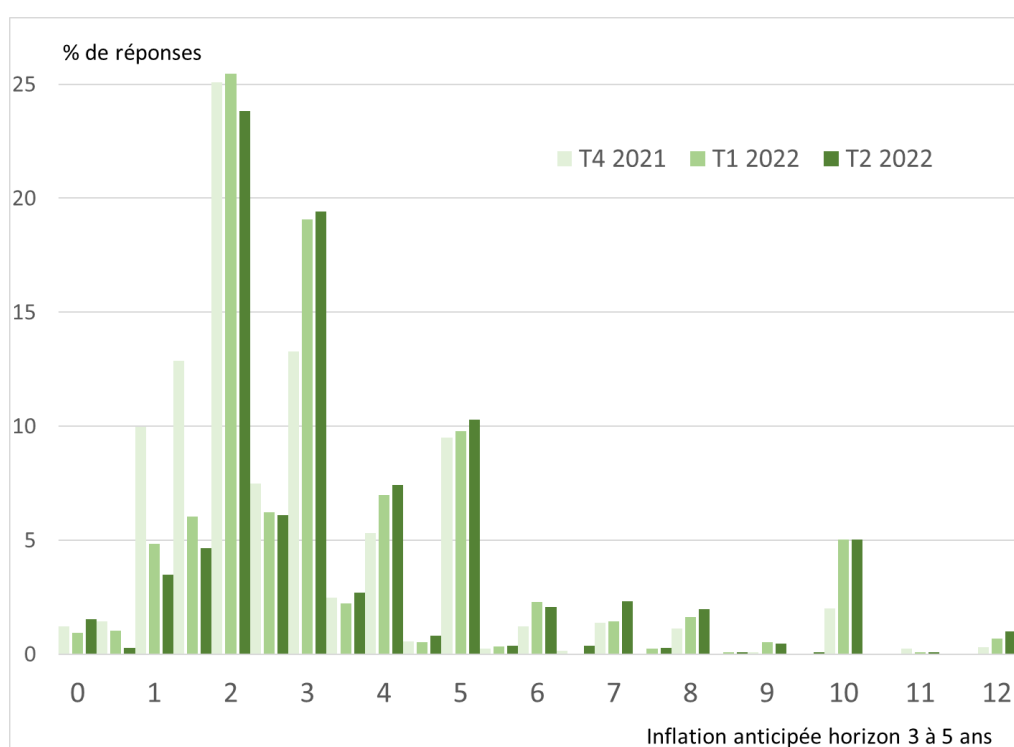
**Graphique 2 : Distribution des anticipations d'inflation à un an depuis fin 2021**



Source : Enquête AI-Banque de France, réponses à la question « En pourcentage, quel sera selon vous le taux d'inflation dans un an en France ? »

Le deuxième constat est que depuis trois trimestres les chefs d'entreprise anticipent qu'à court terme l'inflation va rester proche de son niveau actuel. Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2022, la médiane de leurs anticipations à un an se situe à 5% et la moyenne à 5,7 %. Environ 1 chef d'entreprise sur 5 pense que l'inflation sera autour de 5 % dans un an, la moitié anticipe qu'elle sera supérieure à 5 % mais près d'un sur 3 qu'elle sera inférieure à 5 %. Ce « désaccord » traduit des scénarios assez différents d'une entreprise à l'autre sur le profil d'inflation à venir et peut affecter les décisions des chefs d'entreprise. Enfin, cette dispersion des anticipations d'inflation est plus importante que celle de leur perception et elle s'est aussi fortement accentuée au cours des derniers mois (Graphique 2).

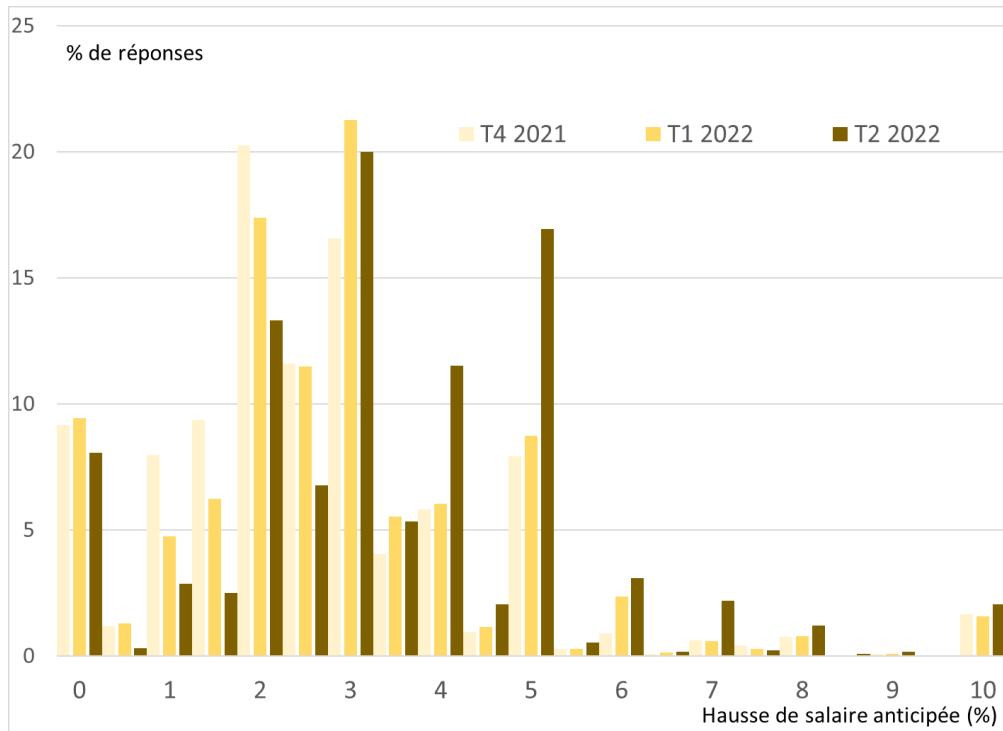
**Graphique 3 : Distribution des anticipations d'inflation à trois-5 ans depuis fin 2021**



Source : Enquête AI-Banque de France, réponses à la question « En pourcentage, quel sera selon vous le taux d'inflation dans 3 à 5 ans en France? »

Le troisième constat est que les anticipations à 3-5 ans sont nettement moins élevées que les anticipations à un an, tirées notamment par la hausse des prix de l'énergie. La médiane de ces anticipations est de 3 % au 2<sup>ème</sup> trimestre 2022 et une proportion importante des chefs d'entreprise (35% environ) anticipent qu'à long terme l'inflation reviendra autour de 2%. En outre, la dispersion des réponses sur l'anticipation à long terme est beaucoup plus limitée que pour l'horizon un an, soulignant un accord plus général des chefs d'entreprise sur un repli de l'inflation à long terme (Graphique 3). Toutefois, ces anticipations de moyen terme ont lentement progressé entre fin 2021 et juin 2022. Si 2% reste la réponse la plus fréquemment donnée par les chefs d'entreprise sur leurs anticipations de long terme, la part des entreprises anticipant une inflation supérieure à 2% a augmenté. La normalisation progressive de la politique monétaire qui vient d'être décidée le 9 juin par le Conseil des Gouverneurs de la BCE vise à ancrer les anticipations d'inflation à moyen terme autour de 2%.

**Graphique 4 : Distribution des anticipations à un an sur les hausses de salaires de base dans les entreprises depuis fin 2021**



Source : Enquête AI-Banque de France, réponses à la question « En pourcentage, quelle sera selon vous l'évolution des salaires de base (bruts, hors primes) dans votre entreprise sur les 12 prochains mois ? »

Enfin, les chefs d'entreprise anticipent à l'horizon un an des hausses de salaires de base (brut, hors primes) dans leur entreprise un peu plus importantes qu'à la fin 2021 (Graphique 4) : leur médiane est de 3% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2022 alors qu'elle était de 2% fin 2021. En particulier, la part des entreprises anticipant des hausses de salaire de l'ordre de 4 à 5% a progressé au 2<sup>ème</sup> trimestre 2022. Pour autant, en moyenne et en médiane, ces anticipations sur les salaires demeurent inférieures à celles sur l'inflation générale au même horizon d'un an et ne semblent pas indiquer de déclenchement d'une boucle prix-salaires.