

Perspectives

N°23/271 – 16 octobre 2023

PAROLE DE BANQUES CENTRALES

BCE : La science de la patience ou l'assurance contre le risque

Le débat sur la dose pertinente de resserrement monétaire continue d'être alimenté par des contributions intéressantes prônant des solutions différentes.

Dans son dernier scénario économique mondial d'octobre, le FMI explore le rôle du canal des anticipations d'inflation dans la persistance de l'inflation et dans la modulation de l'action de l'autorité monétaire. L'étude souligne l'importance croissante des anticipations à court terme pour comprendre la dynamique de l'inflation et, notamment, le rôle des agents fixant leurs anticipations sur la base de l'inflation passée par rapport aux agents fixant leurs anticipations sur la base des perspectives d'inflation. Les premiers dominent dans des économies, principalement émergentes, où la capacité des banques centrales à signaler l'évolution future de l'inflation est limitée. Ces comportements amplifient les pressions inflationnistes et diminuent la puissance de la politique monétaire, puisque ces agents en intègrent mal les impacts futurs. Les économies avancées, en revanche, se caractérisent par une prépondérance d'agents « *forward looking* » : c'est le fruit de la crédibilité que les banques centrales ont acquise par leur indépendance et des politiques strictes et réussies de stabilisation des prix.

Les *minutes* récemment publiées de la dernière réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE nous décrivent néanmoins des banquiers centraux encore prudents quant à l'évolution des anticipations d'inflation à court terme. En août, les anticipations des prévisionnistes professionnels ont été légèrement révisées à la hausse pour les années 2024 et 2025, même si à l'horizon 2028 elles continuent d'indiquer une inflation à la cible (2,1%). Aussi leur équilibre des risques est toujours orienté à la hausse. Cette répartition asymétrique de l'inflation attendue, conjuguée à des primes de risque d'inflation élevées relayées par les indicateurs de marché, signalent la crainte que les chocs d'offre deviennent plus fréquents à l'avenir. Cela semble avoir justifié le choix de la BCE d'une nouvelle hausse des taux lors de la dernière réunion du Conseil des gouverneurs le 14 septembre. Assurer un rythme plus sûr de désinflation et acheter une assurance contre les risques d'une inflation à la hausse en étaient les objectifs.

Tout en validant le tableau d'un recul des pressions sur les prix « en amont », la BCE était néanmoins soucieuse de l'asymétrie dans la répercussion de la hausse et de la baisse des coûts des intrants sur les prix à la consommation. En effet, la part des entreprises qui baissent leurs prix est – bien qu'en augmentation – encore bien inférieure à la part des entreprises qui augmentaient leurs prix quand les coûts des intrants croissaient.

Une lecture intéressante de l'origine de ces asymétries dans la répercussion des coûts est fournie par le 26^e « *Geneva Report* » sur l'économie mondiale qui pointe la nécessité de prendre en compte le délai des ajustements de prix relatifs nécessaires pour une allocation efficace des ressources. En effet, les chocs récents ont engendré, à la fois, des perturbations dans les chaînes de valeur et des recompositions de la demande entre secteurs qui requièrent un long changement des prix relatifs pouvant déterminer une réponse plus lente et persistante de l'inflation « *core* ». Ces chocs d'offre ont généré une forte hétérogénéité sectorielle dans la réponse des prix qui alimente des vagues retardées d'inflation (selon l'intensité des secteurs en énergie ou en intrants plus chers) avec une transmission qui dépend de la structure « *input-output* » de l'économie et des rigidités sectorielles des prix.

Le rapport suggère qu'une certaine tolérance à cette inflation additionnelle liée à la propagation tout au long des chaînes de valeur peut faciliter les ajustements des prix relatifs et la réallocation efficace des ressources. Il incite donc à pondérer le risque de désancrage des anticipations d'inflation par les bénéfices d'une meilleure allocation des ressources que risque d'entraver un resserrement trop marqué.

Article publié le 13 octobre 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
13/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/10/2023	L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires – Analyse financière des métiers du grain	Agri-Agroalimentaire
11/10/2023	Italie – La politique budgétaire à la croisée des chemins	Italie
10/10/2023	France – Le pays au top niveau à l'international en termes de PIB ressenti	France
09/10/2023	Égypte – L'inflation au plus haut envoie un signal macro-économique très négatif	Moyen-Orient – Afr. du Nord
06/10/2023	Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : un équilibre délicat	Monde
06/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/10/2023	France : une réduction du déficit peu ambitieuse basée sur des hypothèses optimistes	France
05/10/2023	Kenya – Un pays aux besoins élevés de financement extérieur	Afrique
04/10/2023	Malaisie – Saisir les opportunités de la recomposition des chaînes de valeur	Asie
04/10/2023	Fintech Outlook – 9 premiers mois de l'année 2023 : La longue marche !	Fintech

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur App store

Android : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.