

Perspectives

N°22/330 – 31 octobre 2022

PAROLE DE BANQUES CENTRALES

BCE : la banque centrale ne relâche pas son « contrôle robuste » sur l'inflation

La BCE a augmenté les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 75 points de base, relevant ainsi les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt à respectivement 2,00%, 2,25% et 1,50%.

Elle juge ce troisième relèvement consécutif des taux directeurs comme important et estime qu'elle a retiré une part substantielle du caractère accommodant de l'orientation de la politique monétaire. Cependant elle prévoit de continuer de relever les taux d'intérêt directeurs, pour assurer le retour au plus tôt de l'inflation vers son objectif de 2% à moyen terme.

L'inflation en zone euro à 10,7% sur un an en octobre est encore très éloignée de la cible et la BCE juge que les risques sont encore orientés à la hausse. Dans le court terme, les prix au détail de l'énergie vont exercer une poussée à la hausse sur l'inflation. L'objectif affirmé de la BCE reste celui de réduire le soutien à la demande, espérant réduire le support pour la croissance des prix des biens non énergétiques et des services. Mais elle est consciente que le délai avec lequel ces effets pourront se manifester joue contre elle, même si des signes de ralentissement des prix des matières premières non énergétiques sont déjà visibles au fur et à mesure qu'on assiste au dénouement des goulets d'étranglement. Elle va donc devoir poursuivre sa remontée des taux avant que le ralentissement, désormais évident de l'activité, puisse se traduire par un ralentissement de la hausse des prix.

Notre scénario, qui prévoit deux hausses supplémentaires des taux en décembre (50 pb) et en février 2023 (25 pb), semble davantage conforté par les doutes nourris par les membres du Conseil

des gouverneurs les plus adverses à l'inflation sur la capacité de la moindre demande agrégée à freiner l'inflation. En effet, le choc d'offre lié à la crise ukrainienne peut s'accompagner d'arrêts de production, de mesures d'économie d'énergie, mais aussi de défaillances d'entreprises susceptibles de réduire les capacités de production et le niveau d'activité. La baisse de la demande n'aurait que peu d'influence sur l'inflation face à une baisse concomitante de l'activité.

Après ces deux hausses, la BCE pourra commencer à observer l'impact de sa politique monétaire sur l'activité et sur l'inflation. Si son taux directeur est désormais proche de ce qui, selon le guidage passé de la BCE, représentait la borne inférieure de la zone du taux neutre (2%), elle s'est dite néanmoins prête à dépasser ce dernier si c'est nécessaire pour ramener l'inflation à sa cible. Les risques qui pèsent sur l'inflation à moyen terme continuent de guider son action : des effets de second tour, une spirale prix-salaires (à laquelle la BCE ne croit pas beaucoup) et surtout un désancrage des anticipations d'inflation.

Le dilemme pour la BCE pourrait être en partie résolu par la décision du Conseil européen du 20 octobre qui a validé la proposition de la Commission d'un nouvel indice de référence du prix du gaz, complémentaire au TTF, qui devrait voir le jour d'ici le début de l'année 2023 et, à court terme, d'un corridor de prix dynamique temporaire pour les transactions sur le gaz naturel qui devrait limiter immédiatement les épisodes de prix du gaz excessifs.

Enfin, la Commission a reçu le mandat de présenter un cadre temporaire visant à plafonner le prix du gaz utilisé dans la production d'électricité. Ces mesures devraient contenir la hausse du prix du gaz

et surtout sa diffusion à l'ensemble des prix. Ces politiques de régulation peuvent jouer un rôle pour compléter efficacement le *policy-mix*, même si elles interviendront trop tard pour éviter les prochaines hausses de taux attendues en décembre (50 pb) et en février (25 pb).

Elles peuvent aussi soulager la politique budgétaire qui peut se concentrer sur des mesures plus ciblées de contraste à l'inflation la détournant des mesures d'ample soutien à la demande qui s'opposent à l'objectif de la BCE de ralentir cette dernière. ■

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
28/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/10/2022	<u>Zone euro – Scénario 2022-2023 : un choc de compétitivité immédiat, durable et doublement asymétrique</u>	Zone euro
28/10/2022	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance ralentit au troisième trimestre</u>	France
27/10/2022	<u>Mexique – Ce qu'aimerait le président, ce qu'il peut (et ce que les États-Unis ne toléreront pas)</u>	Amérique latine
25/10/2022	<u>Espagne – Le budget 2023 face à l'inflation</u>	Espagne
24/10/2022	<u>Royaume-Uni – Retour en arrière sur le plan de croissance du 23 septembre</u>	Royaume-Uni
21/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/10/2022	<u>Est-ce que les fonds européens peuvent changer le cours de la démocratie ?</u>	Europe
19/10/2022	<u>Afrique subsaharienne – De fortes disparités régionales en termes d'épargne domestique</u>	Afrique
18/10/2022	<u>Colombie – Politique monétaire</u>	Amérique latine
17/10/2022	<u>Royaume-Uni – Le début de la récession ?</u>	Royaume-Uni
14/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/10/2022	<u>France – Scénario 2022-2023 : l'économie à l'épreuve de l'inflation</u>	France
12/10/2022	<u>Maroc – Les difficultés conjoncturelles s'accroissent, mais possible redressement en 2023</u>	Afrique et Moyen-Orient
12/10/2022	<u>L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</u>	Agri-agro
11/10/2022	<u>Allemagne – La production des branches à haute intensité énergétique davantage touchée !</u>	Zone euro
10/10/2022	<u>Brésil – Le premier tour des élections présidentielles (ou Noël avant l'heure)</u>	Amérique latine
10/10/2022	<u>Zone euro – Baisse du taux d'épargne et légère dégradation des marges au T2 2022</u>	Zone euro
10/10/2022	<u>Pays émergents – Dernières tendances</u>	Pays émergents
07/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
05/10/2022	<u>France – Projet de loi de finances 2023 : un déficit public stabilisé sur fond de crises</u>	France
05/10/2022	<u>Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : l'horizon ? Sombre mais surtout incertain</u>	Monde
05/10/2022	<u>Indonésie – La force tranquille ?</u>	Asie
04/10/2022	<u>Fintech Outlook T3 2022 – Fin de partie ?</u>	Fintech
04/10/2022	<u>Allemagne – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée</u>	Zone euro
04/10/2022	<u>Royaume-Uni – La BoE intervient en urgence dans une tempête de méfiance sur les marchés des gilts</u>	Royaume-Uni

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 : Dominique Petit - **Statistiques :** Alexis Mayer, Jorge Mariano Mamani Soria

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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 [Études ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Études 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.