

Perspectives

N°23/178 – 19 juin 2023

PAROLE DE BANQUES CENTRALES

BCE : pas encore arrivée à destination

L'inflation est encore trop élevée et le restera trop longtemps. Voici ce qui a poussé la BCE à augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base, portant le taux de la facilité marginale de dépôt à 3,5% et le taux des opérations principales de refinancement à 4%.

La baisse du taux d'inflation annuel au mois de mai, à 6,1% après 7% en avril, n'est pas parvenue à convaincre la BCE de la solidité et de la rapidité de la tendance baissière. Certes, la composante énergie, qui montrait depuis des mois un net ralentissement, a baissé de 1,8% sur un an en mai. Mais, toutes les autres composantes de l'indice des prix ont aussi ralenti : l'alimentation, alcool et tabac à 12,5% (après 13,5%), les biens industriels hors énergie à 5,8% (après 6,2%), les services à 5,0% (comparé à 5,2% en avril). L'inflation sous-jacente a donc été poussée à la baisse pour le deuxième mois consécutif en mai à 5,3%, après 5,6%.

Les surprises à la hausse de l'inflation sous-jacente au cours des mois précédents ont conduit néanmoins la BCE à réviser à la hausse ses projections d'inflation par rapport à ses prévisions du mois de mars dernier.

Cette révision à la hausse est marginale pour la croissance de l'indice global des prix à la consommation, qui passe de 5,3% à 5,4% en 2023, de 2,9% à 3% en 2024 et de 2,1% à 2,2% en 2025. Elle est, en revanche, bien plus marquée pour

l'inflation sous-jacente qui est attendue à 5,1% en 2023 (4,6% lors des prévisions de mars), à 3% en 2024 (contre 2,5%) et à 2,3% en 2025 (contre 2,2%). Ce ne sont pas uniquement les évolutions passées qui ont justifié ces révisions. La BCE est en effet préoccupée par l'évolution des coûts salariaux unitaires. Ceux-ci sont poussés à la hausse par la croissance des salaires par tête et par le ralentissement de la productivité.

Malgré la stagnation de l'activité au cours du dernier semestre et en dépit d'une révision à la baisse de ses projections de croissance de l'activité à 0,9% en 2023 et à 1,5% en 2024, la BCE est surprise par la résistance de l'emploi et envisage désormais une baisse continue du taux de chômage à l'horizon 2025. Elle redoute donc que ces conditions de tension sur le marché du travail ne poussent à la fois les salaires et les profits à rechercher une pleine compensation des hausses des prix, ce qui aurait pour effet d'enclencher une spirale inflationniste et d'éloigner les anticipations d'inflation de la cible de la BCE.

C'est ainsi que Mme Lagarde a affirmé qu'à moins d'observer un changement dans l'inflation sous-jacente, elle continuera d'augmenter les taux à la prochaine réunion de juillet. Elle a aussi balayé du revers de la main toute spéculation sur une éventuelle pause (sur le modèle de la *Federal Reserve*).

☒ Notre opinion – La BCE n'est pas satisfaite de l'évolution de l'inflation et estime qu'elle a encore du chemin à parcourir avant toute pause. Peu importe le fait que la transmission de sa politique monétaire à l'activité s'opère avec un certain délai (entre dix-huit et vingt-quatre mois selon les manuels d'économie et les études empiriques) et qu'elle n'a donc pas encore pleinement déployé ses effets sur la croissance et l'inflation. Peu importe qu'une récente étude de la BCE estime à 1,8 point d'inflation en moins en 2023 et à 2,4 points en 2024 l'impact des hausses passées des taux. Peu importe le fait que la nouvelle hausse annoncée soit couplée avec une nette réduction de son bilan, avec le remboursement des TLTR fin juin et la fin annoncée du réinvestissement des titres arrivés à échéance détenus dans le cadre de l'APP.

L'enjeu de crédibilité dans la lutte contre l'inflation continue de primer sur toute considération liée à la croissance de l'activité. Mais cette orientation restrictive pourrait-elle être maintenue jusqu'à ce que l'inflation soit proche de la cible (2025) ? Ou la BCE veut-elle observer un affaiblissement du marché de l'emploi avant de stabiliser ses taux directeurs ? Pour les observateurs, qui majoritairement prévoient une pause après la hausse de juillet, la récente communication de la BCE complique l'ancrage de leurs anticipations.

Article publié le 16 juin 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
19/06/2023	France – Immobilier résidentiel : correction assez nette du marché en 2023	Immobilier résidentiel
16/06/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
15/06/2023	News géoéconomiques	Géoéconomie
15/06/2023	Otan : une réunion à haut risque, en juillet	Géopolitique
14/06/2023	Moyen-Orient & Afrique du Nord – Les pays producteurs de pétrole profitent de la bonne conjoncture pour se désendetter	Moyen-Orient – Afrique du Nord
14/06/2023	France – Réindustrialiser, un enjeu pour la croissance et la souveraineté de l'économie française	France
13/06/2023	Italie – Baisse de la production industrielle	Italie
13/06/2023	Zone euro – Le PIB recule au T1 2023	Europe
09/06/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
08/06/2023	La Hongrie sur le banc des vilains !	PECO - Europe
08/06/2023	News géoéconomiques	Géoéconomie
07/06/2023	Chine – Zones de flou, lignes de faille	Asie
06/06/2023	Italie – L'Istat révise à la hausse la croissance du T1	Italie
05/06/2023	France – Recul de l'inflation en mai, quelles perspectives pour la consommation ?	France
05/06/2023	Webconférence – Avenir de l'Europe / NGEU – Le plan de relance européen : où en est-on trois ans après ?	Europe
02/06/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/06/2023	Un perpétuel recommencement	Monde
31/05/2023	Ghana – Le coup de pouce tant attendu du FMI	Afrique sub-saharienne
31/05/2023	Moyen-Orient – Afrique du Nord – L'intégration commerciale régionale est la plus faible au monde, un handicap certain pour le développement	Moyen-Orient – Afrique du Nord
31/05/2023	Thaïlande – Après les élections, place aux négociations	Asie
30/05/2023	Brésil – Risques avérés circonscrits contre menace sourde	Amérique latine
30/05/2023	Royaume-Uni – Les chiffres d'inflation créent la surprise	Royaume-Uni
26/05/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
25/05/2023	La grande polarisation	Monde
22/05/2023	L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Ensemble des IAA	Agroalimentaire
17/05/2023	Japon-Corée – Les lignes de force de la géo économie asiatique bougent vite	Asie
16/05/2023	Royaume-Uni – Conjoncture : le PIB croît de 0,1% au T1-2023	Royaume-Uni
15/05/2023	Parole de banques centrales – La BOE augmente ses taux de 25 pdb à 4,5% et révise fortement ses prévisions	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** : Datalab ECO

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 [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.