



INFLATION, POLITIQUE MONÉTAIRE ET STABILITÉ FINANCIÈRE : BILAN ET PERSPECTIVES POUR LA FRANCE ET LA ZONE EURO

CCI LE HAVRE
26 MAI 2023

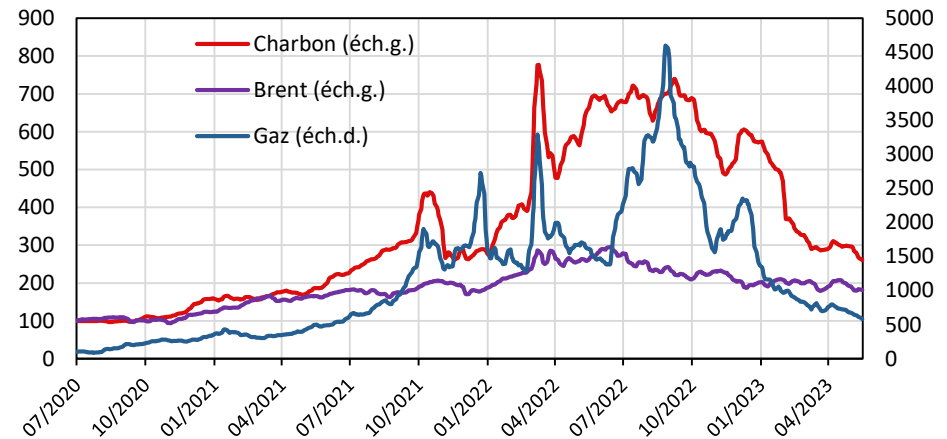
DENIS BEAU
PREMIER SOUS-GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE



FORTE AUGMENTATION DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES AU DÉBUT DE 2022 DIMINUTION PROGRESSIVE DEPUIS

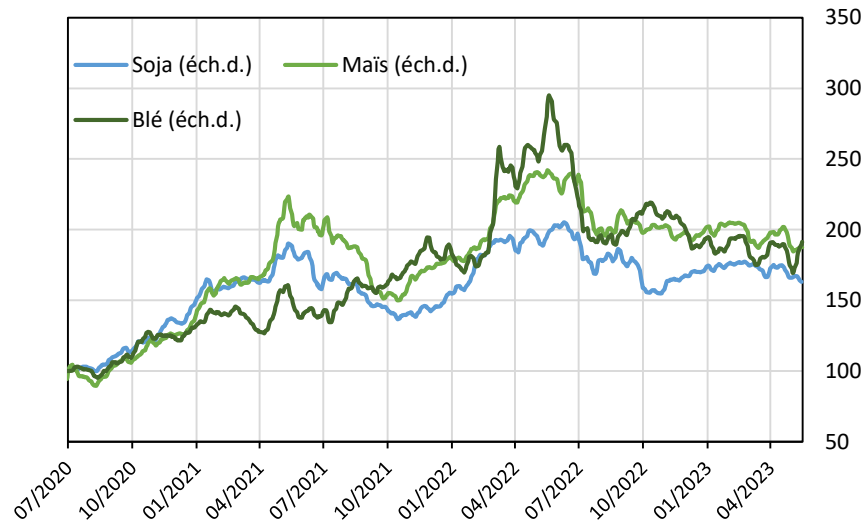
- Sur les derniers mois, les prix des **combustibles fossiles** ont été orientés à la baisse en raison :
 1. De la situation sanitaire en Chine.
 2. De la diminution de la demande pour le gaz en Europe.
- Une baisse comparable est observable pour les **matières premières agricoles** et pour les **métaux industriels**.
- Sur les dernières semaines, le prix du baril a continué à diminuer en raison (i) d'un rebond économique chinois moins dynamique que prévu et (ii) de la crise affectant les institutions bancaires aux US

Cours des combustibles fossiles



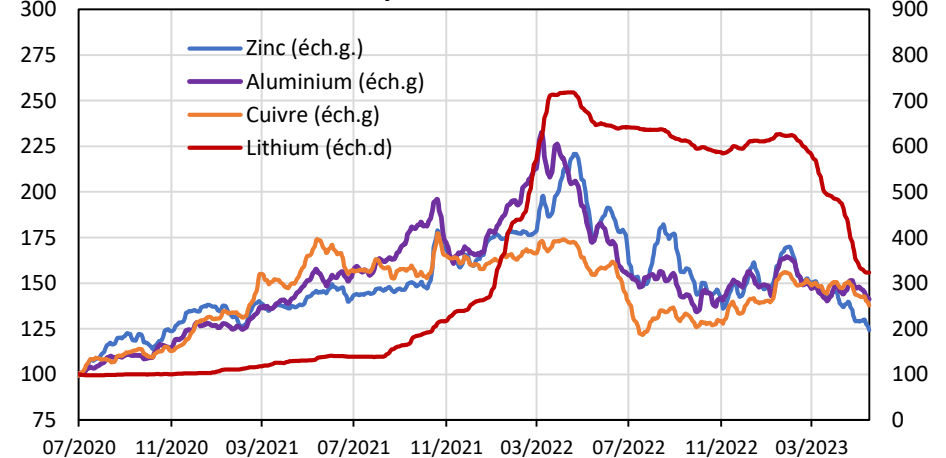
Note: Cours journaliers lissés sur 5 jours, en USD convertis en indice 100 au 01/07/20.
Sources: HWWI, ICE, Refinitiv. Dernier point: 16/05/23

Indices des prix des matières agricoles



Note: Cours journaliers lissés sur 5 jours, en USD convertis en indice 100 au 01/07/20. Source: US Department of Agriculture, Green Markets. Dernier point: 16/05/23

Indices des prix des métaux industriels



Notes: Cours journaliers lissés sur 5 jours, en USD convertis en indice 100 au 01/07/20. Sources: LME, Steel Home, SMM, Refinitiv. Dernier point: 16/05/23

PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES POUR LA ZONE EURO (PRÉVISION DE LA BCE DE MARS 2023)

moyenne annuelle, %	Zone Euro			
	2022	2023	2024	2025
PIB (≠ BMPE décembre)	3,6 0,2	1,0 0,5	1,6 -0,3	1,6 -0,2
IPCH (≠ BMPE décembre)	8,4 0,0	5,3 -1,0	2,9 -0,5	2,1 -0,2
IPCH hors énergie & alim (≠ BMPE décembre)	3,9 0,0	4,6 0,4	2,5 -0,3	2,2 -0,2

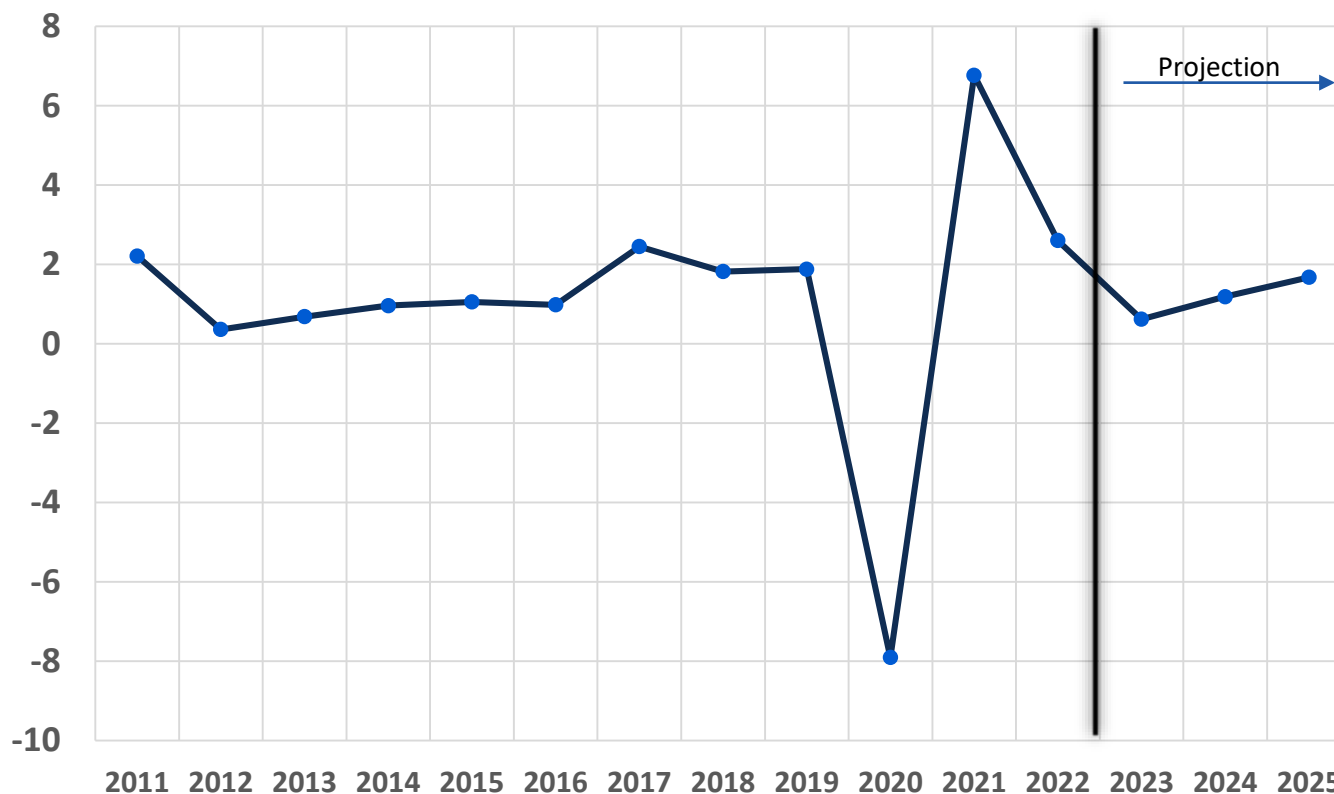
Source : Prévisions Eurosysteme (MPE) de mars 2023 et prévisions Eurosysteme (BMPE) de décembre 2022

- **PIB :**
 - Surprises positives fin 2022 et S1 2023 révisé ↑ : correction à la baisse des prix de l'énergie, baisse de l'incertitude et hausse de la confiance, malgré le contexte de hausse des coûts de financement.
 - Croissance plus robuste en 2024 et 2025, mais revue ↓ : progression du pouvoir d'achat (soutenu par la hausse des salaires, un marché du travail tendu et la baisse de l'inflation) plus que compensée par l'impact négatif du durcissement des conditions financières (révision ↓ de l'investissement).
- **Inflation :**
 - Révision ↓ de l'inflation totale sur tout l'horizon de prévision, en raison notamment de la baisse anticipée de la composante énergie.
 - Révision ↑ transitoire de l'inflation sous-jacente en 2023 : Effet indirects des hausses de prix de l'énergie, des dépréciations passées de l'euro et des hausses de salaires nominaux (salaires négociés et le dynamisme du marché du travail). A moyen terme, effets de la baisse récente des prix de l'énergie et de l'appréciation de l'euro, et ralentissement des salaires négociés (révision ↓ du core).

FRANCE: CROISSANCE DU PIB (PRÉVISIONS DE MARS 2023) :

L'activité économique devrait croître à un rythme limité en 2023, avant de se redresser en 2024 et 2025. La France et la zone euro devraient échapper à la récession.

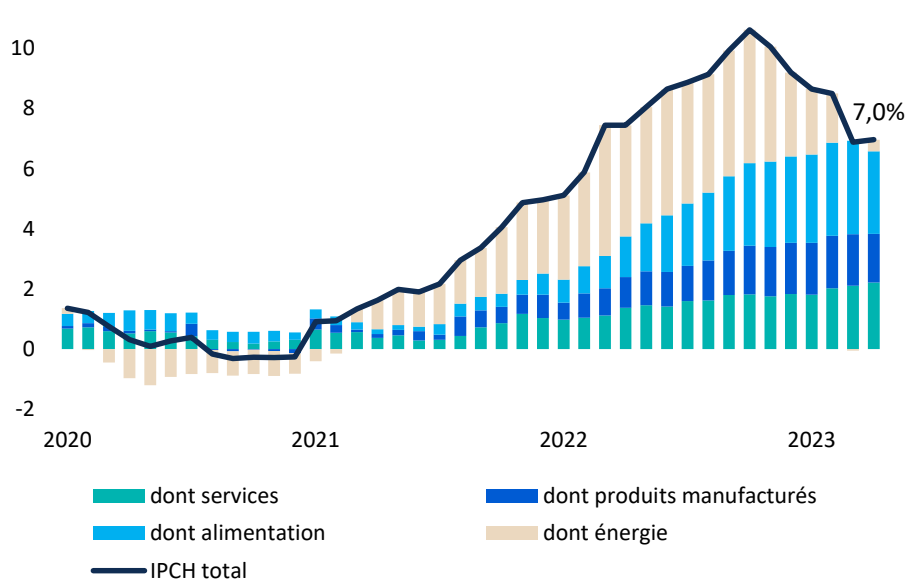
France: GDP growth



Sources : Insee and Banque de France macroeconomic projections – March 2023

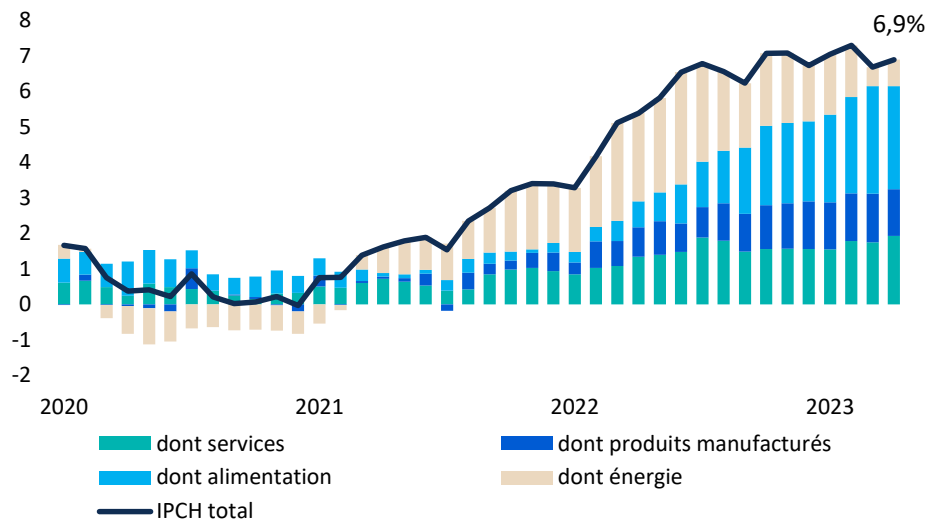
L'INFLATION EN FRANCE ET EN ZONE EURO S'EST DIFFUSÉE TRÈS LARGEMENT ET REVÊT DÉSORMAIS UN CARACTÈRE « INTERNE » ET « GÉNÉRALISÉ »

Les composantes de l'inflation observée en Zone euro



Sources : Eurostat, calculs Banque de France

Les composantes de l'inflation observée en France



Sources : Eurostat, et projections Eurosysteme (mars 2023) sur fond bleuté

En avril, l'inflation IPCH total ZE (estimation flash Eurostat) s'établit à +7,0%.

Selon les prévisions Eurosysteme de mars 2023, l'inflation devrait baisser au cours de 2023 en raison principalement de la baisse anticipée de la composante énergie.

Elle retournerait à +2,0% fin 2025, étant donné l'ancrage des anticipations d'inflation et l'action de la politique monétaire.

L'ACTION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- Une approche réunion par réunion des décisions
- Notre volonté et notre capacité à remplir notre mandat sont inconditionnelles

1 Normalisation monétaire en 2022

- Arrêt des achats nets d'actifs
- Relèvement des taux d'intérêt à un rythme accéléré : + 250 points de base en 5 mois
 - Ce faisant, à fin 2022, nous avons atteint le « taux neutre » ou la « zone de normalisation » dans laquelle on ne stimule ni ne restreint l'inflation.

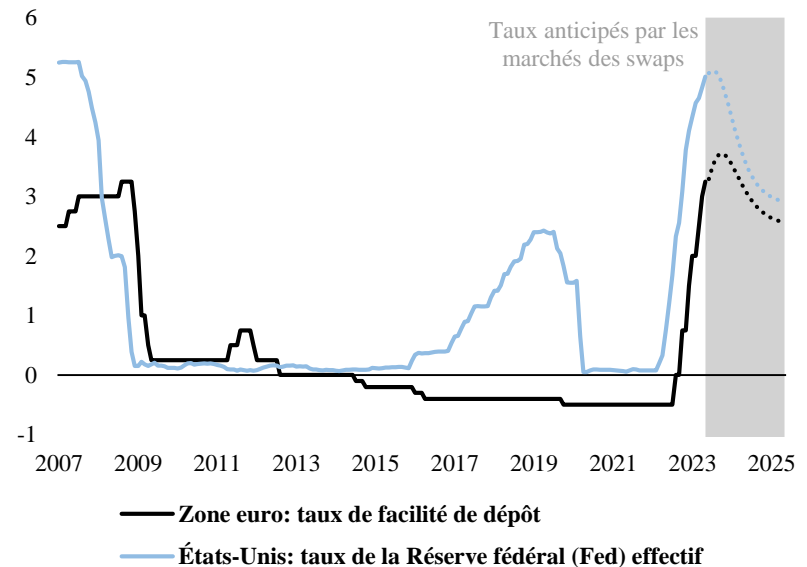


2 Resserrement monétaire

- Les taux d'intérêt ont augmenté de 125 points de base depuis début 2023 afin d'assurer un retour rapide de l'inflation à la cible de 2 %.
- À l'avenir: le niveau élevé d'incertitude nécessite une approche dépendante des données pour les décisions de taux directeurs.
- Réduction des actifs au bilan de l'Eurosystème (15G€/mois) jusqu'à fin juin 2023, puis son rythme sera ajusté au fil du temps.

Taux d'intérêt ~ prix de la liquidité
Taille du bilan ~ volume de ces liquidités

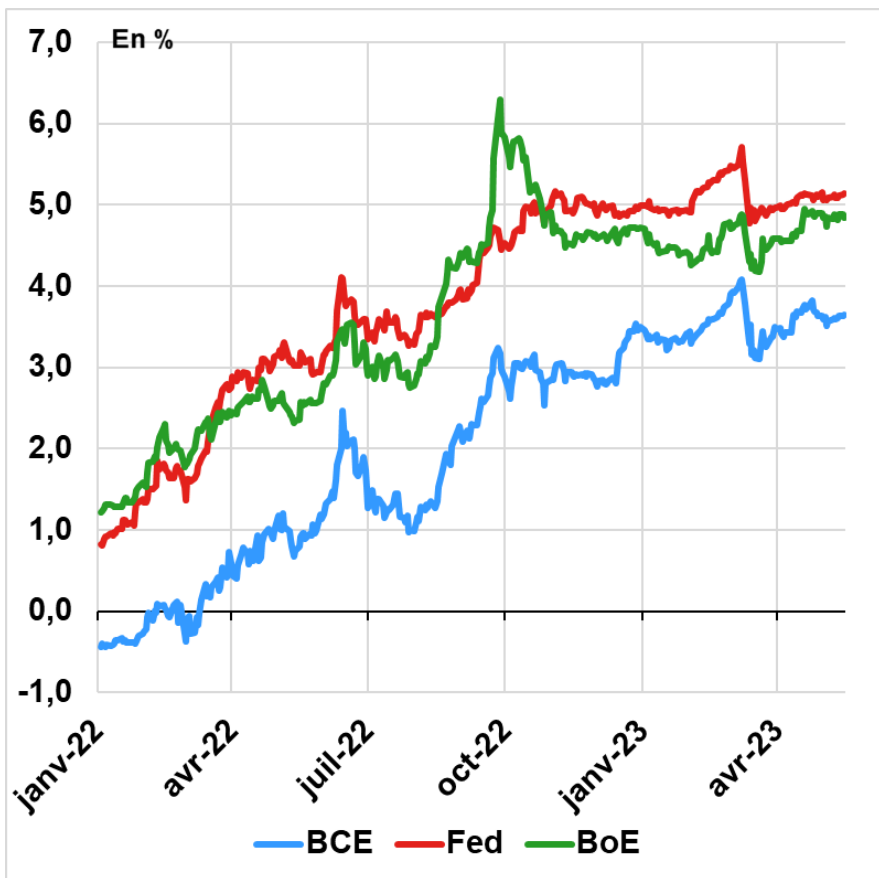
Taux directeurs en zone euro et aux États-Unis, en %



Sources : Bloomberg, calculs de la Banque de France (dernières données au 12 mai 2023).

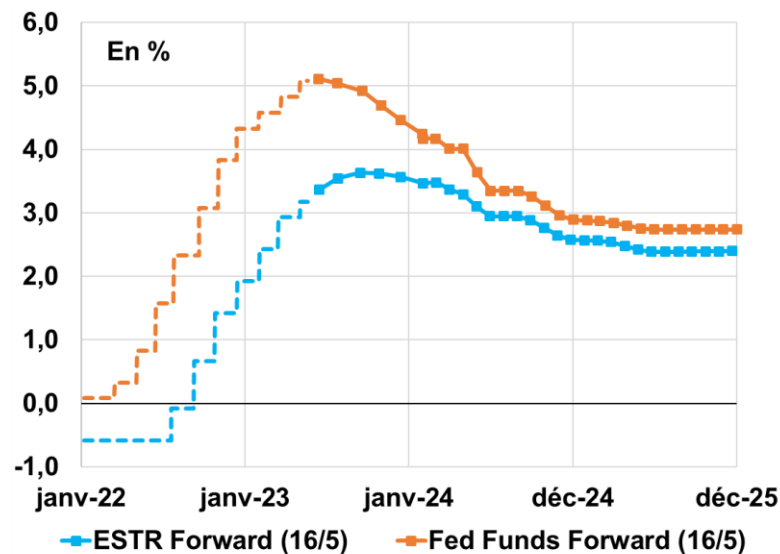
LES INTERVENANTS DE MARCHÉ NE PRÉVOIENT PAS DE FORT RESSERREMENT DES TAUX DIRECTEURS DE LA BCE

Taux terminal atteint aux US, ~4,8% au UK et ~3,6% en Z€ (OIS)



Évolution des taux directeurs à horizon fin 2023

Cgouvs BCE	Evol. par meeting	Cumul	FOMC Fed	Evol. par meeting	Cumul
JUN2023	22	22	JUN2023	3	3
JUL2023	18	40	JUL2023	-6	-3
SEP2023	8	48	SEP2023	-13	-16
OCT2023	-1	46	NOV2023	-20	-36
DEC2023	-5	41	DEC2023	-24	-59



Data : Bloomberg – actualisation au 16 mai 2023/ Tables/charts : BDF

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Anticipations d'inflation



Ménages européens :

2,9 % à horizon 3 ans (médiane)

*Enquête Consumer Expectation Survey, BCE,
Mars 2023*



Prévisionnistes professionnels :

2,0 % à long terme (médiane)

SMA Mai 2023



Entreprises françaises :

3,0 % à horizon 3-5 ans (médiane)

*Enquête Anticipation d'inflation, BdF,
T1 2023*



Marchés :

2,4 % des 5 ans à horizon 5 ans

ILS, moyenne Mai 2023

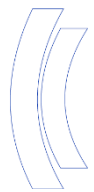


LEÇONS SUR LA ROBUSTESSE DU CADRE BANCAIRE 1/2

Le cadre prudentiel actuel est facteur de résilience pour les banques de l'Union européenne – ce cadre reste fondamentalement pertinent

- **1^{ère} leçon: il faut déployer le périmètre d'application de ce cadre**
 - SVB montre les profonds défauts de la « *tailoring approach* » telle que mise en œuvre aux US
 - Une situation européenne radicalement différente : règles prudentielles appliquées en Europe à toutes les banques indépendamment de leur taille

- **2^{ème} leçon: le rôle central de la supervision**
 - Rapport FED post mortem SVB met en cause une certaine « culture » du superviseur; au nom de la proportionnalité, un superviseur insuffisamment offensif vis-à-vis des risques identifiés
 - Dans l'UE, et dans le SSM en particulier : exigences de « pilier 1 » complétées par une supervision intrusive : supervision unique, méthodologies « pilier 2 » harmonisées, inspections sur place, stress tests sur un large échantillon de banques



LEÇONS SUR LA ROBUSTESSE DU CADRE BANCAIRE 2/2

Ces constats n'excluent pas une réflexion sur d'éventuelles améliorations à apporter au cadre réglementaire:

- **Mieux appréhender les risques accrus liés à la digitalisation :**
 - malgré une forte dimension idiosyncratique des crises, questions légitimes sur la rapidité de la fuite des dépôts; le cadre liquidité est-il suffisamment robuste pour faire face à un potentiel accroissement de la volatilité des dépôts ?
 - ➔ Renforcement et systématisation de l'utilisation des outils de Pilier 2

- **Améliorations du cadre de gestion de crise de façon à le rendre plus opérationnel et plus fiable :**
 - Pouvoir fournir un montant significatif de liquidité en période de crise
 - Les autorités doivent être davantage préparées à mobiliser l'ensemble des outils de résolution à leur disposition
 - Étendre le cadre résolution à davantage de banques, y compris de petite et moyenne taille