



Rencontres de Nantes avec les acteurs de la vie
économique et de l'inclusion financière

L'INFLATION, SES COÛTS SUR LE QUOTIDIEN, ET LE RÔLE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE [DE L'EUROSYSTÈME] 15 FÉVRIER 2024

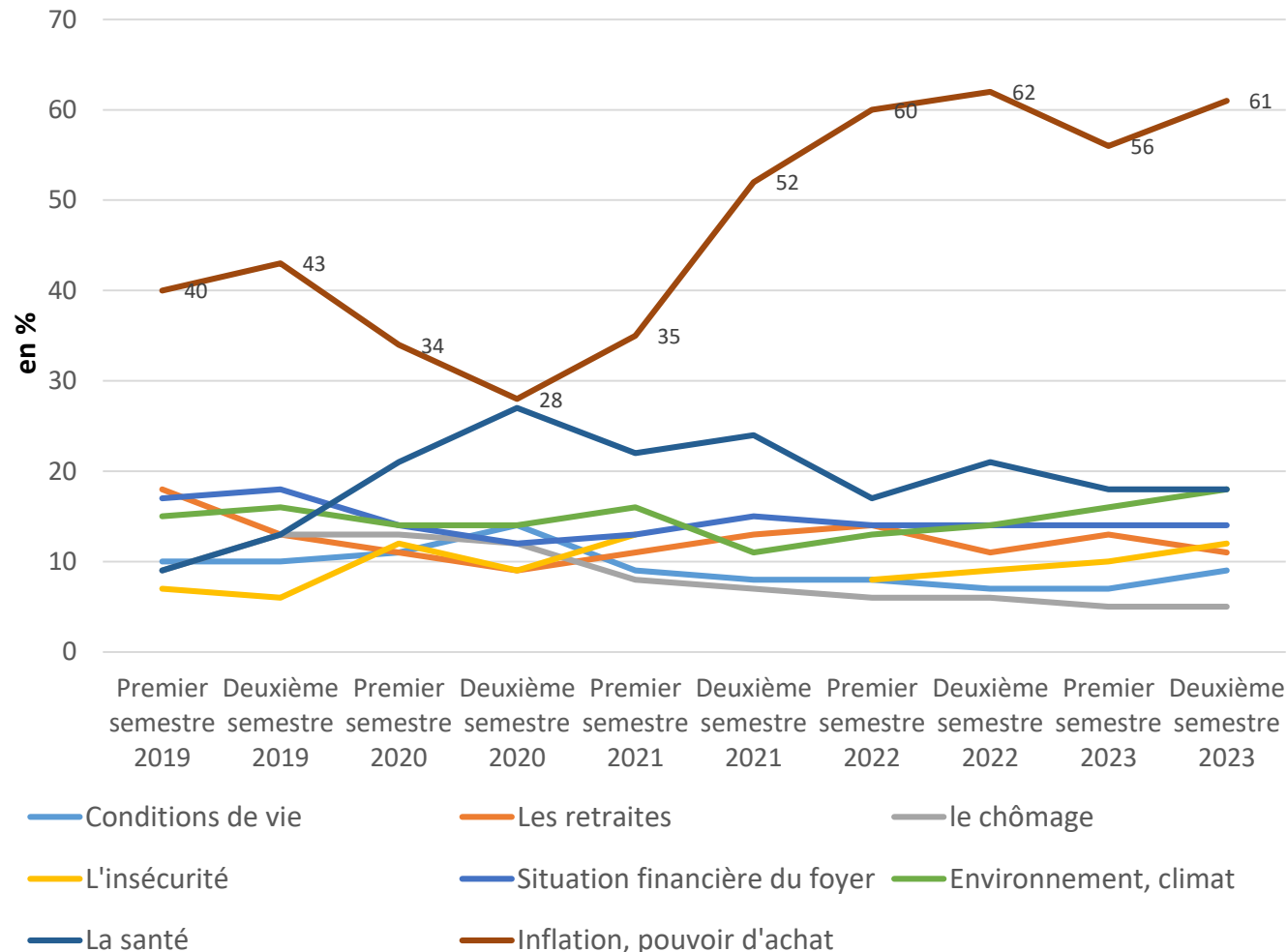
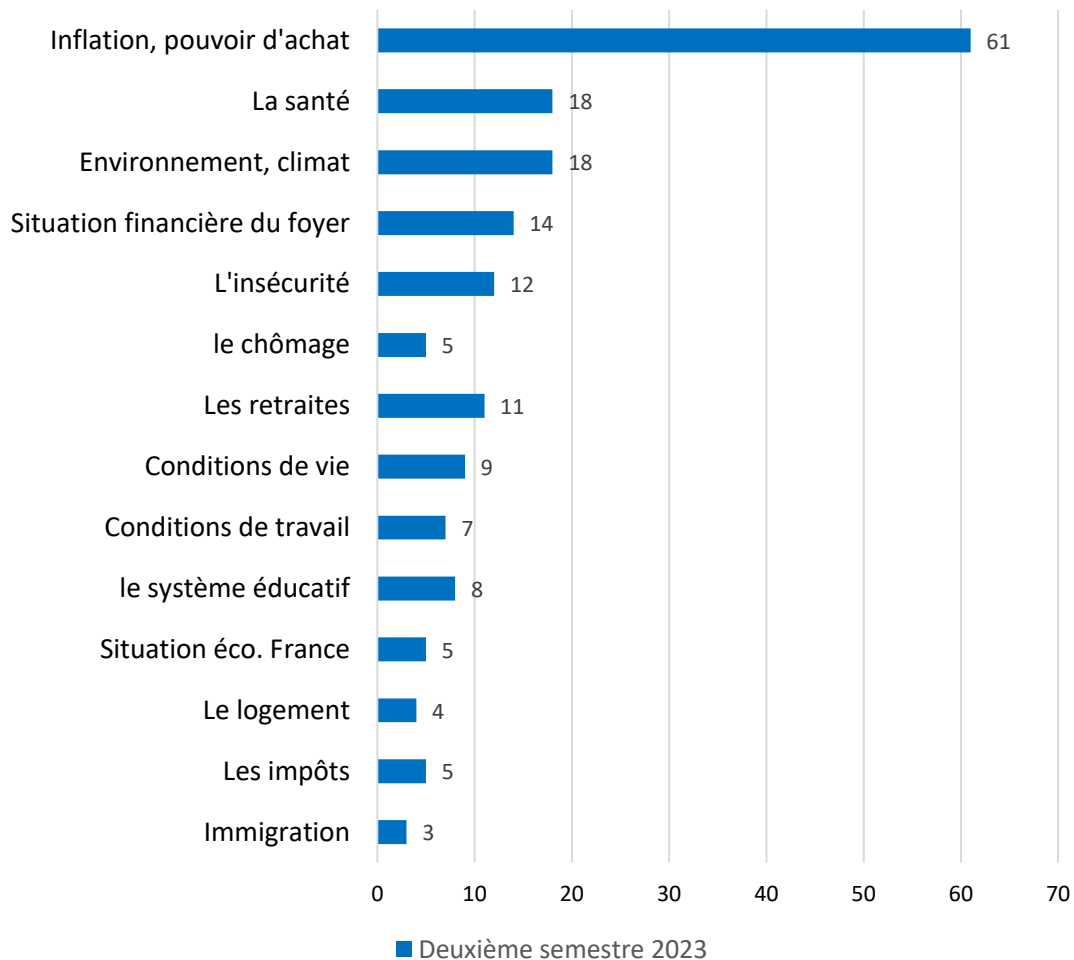
DENIS BEAU

PREMIER SOUS-GOUVERNEUR

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

L'INFLATION, ENJEU ÉCONOMIQUE PRIORITAIRE DES FRANÇAIS

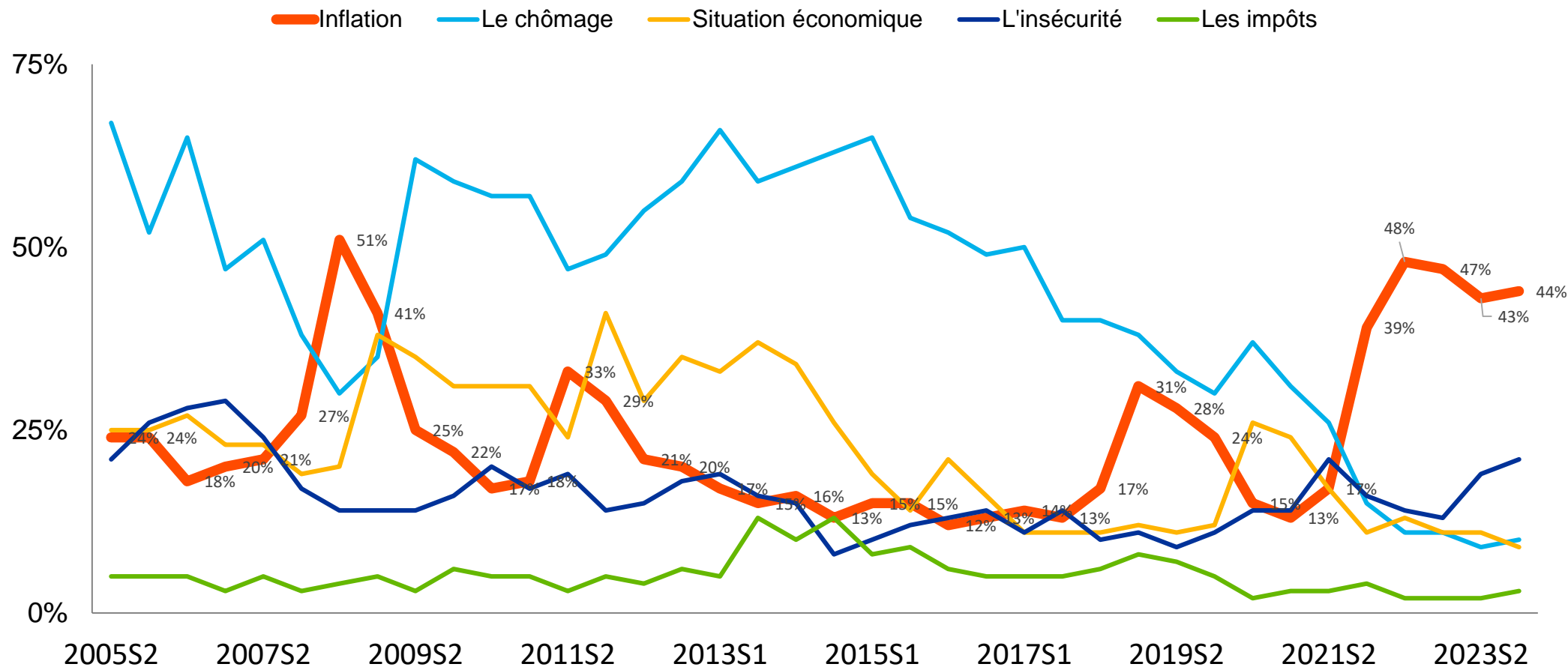
Personnellement, quels sont les deux problèmes les plus importants auxquels vous faites face en ce moment ?



Source: Eurobaromètre, sondage réalisé par la Commission Européenne auprès de 1025 français. Dernière vague: 23 octobre-14 novembre 2023.

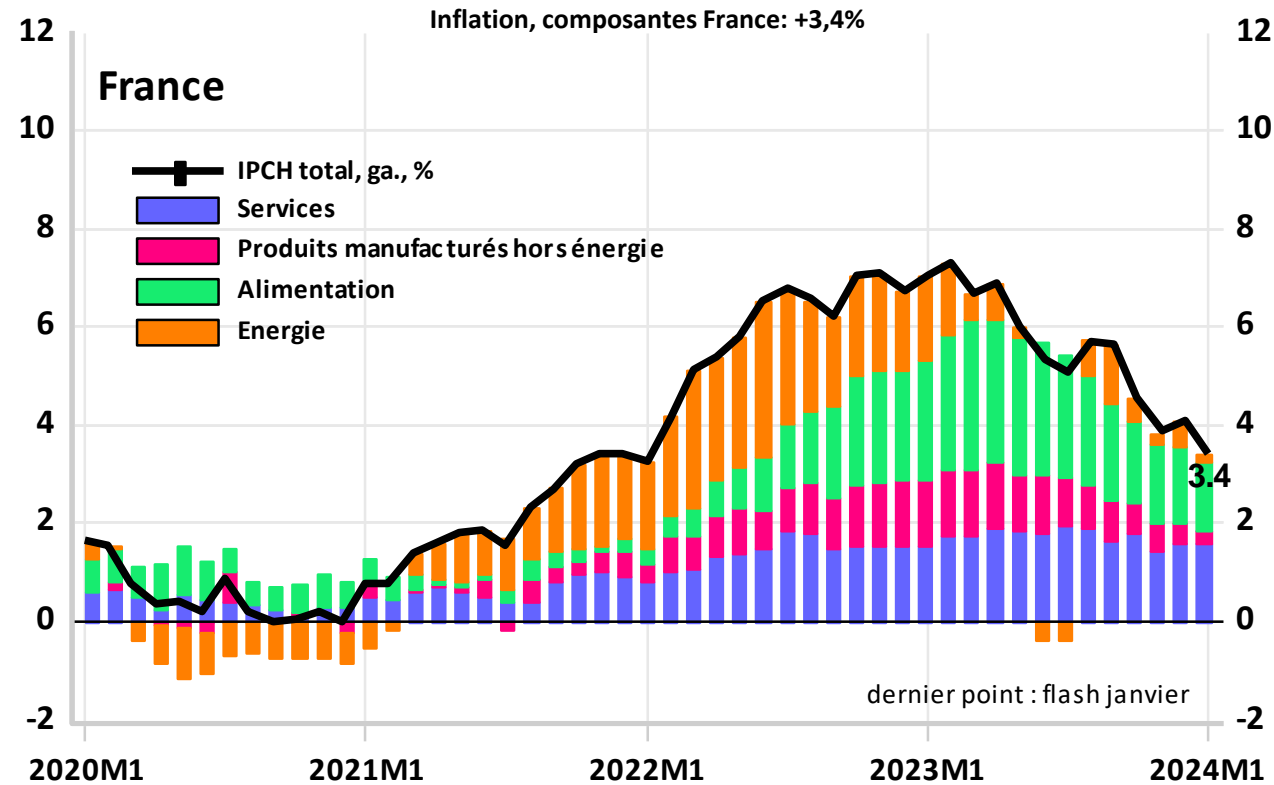
Source: Eurobaromètre, sondage réalisé par la Commission Européenne auprès de 1025 français. Dernière vague: 23 octobre-14 novembre 2023.

L'INFLATION, ENJEU ÉCONOMIQUE PRIORITAIRE DES FRANÇAIS



Source: Eurobaromètre, sondage réalisé par la Commission Européenne auprès de 1025 français. Dernière vague: 23 octobre-14 novembre 2023.

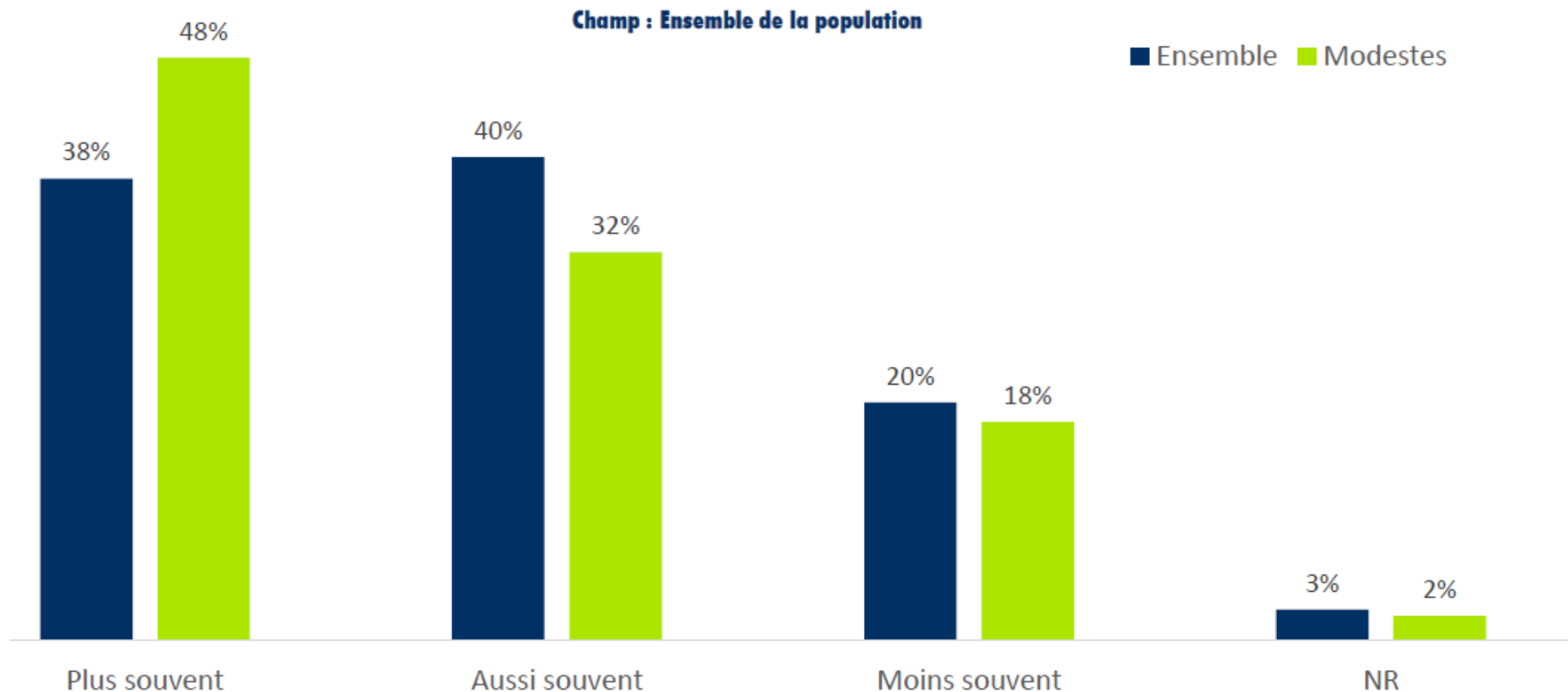
INFLATION : ACCÉLÉRATION ET DÉCÉLÉRATION MOINS RAPIDE EN FRANCE, DU FAIT DU BOUCLIER TARIFAIRE



- IPCH : indice harmonisé européen. L'IPC national est à 3,1% en janvier 2024.
- Source : INSEE

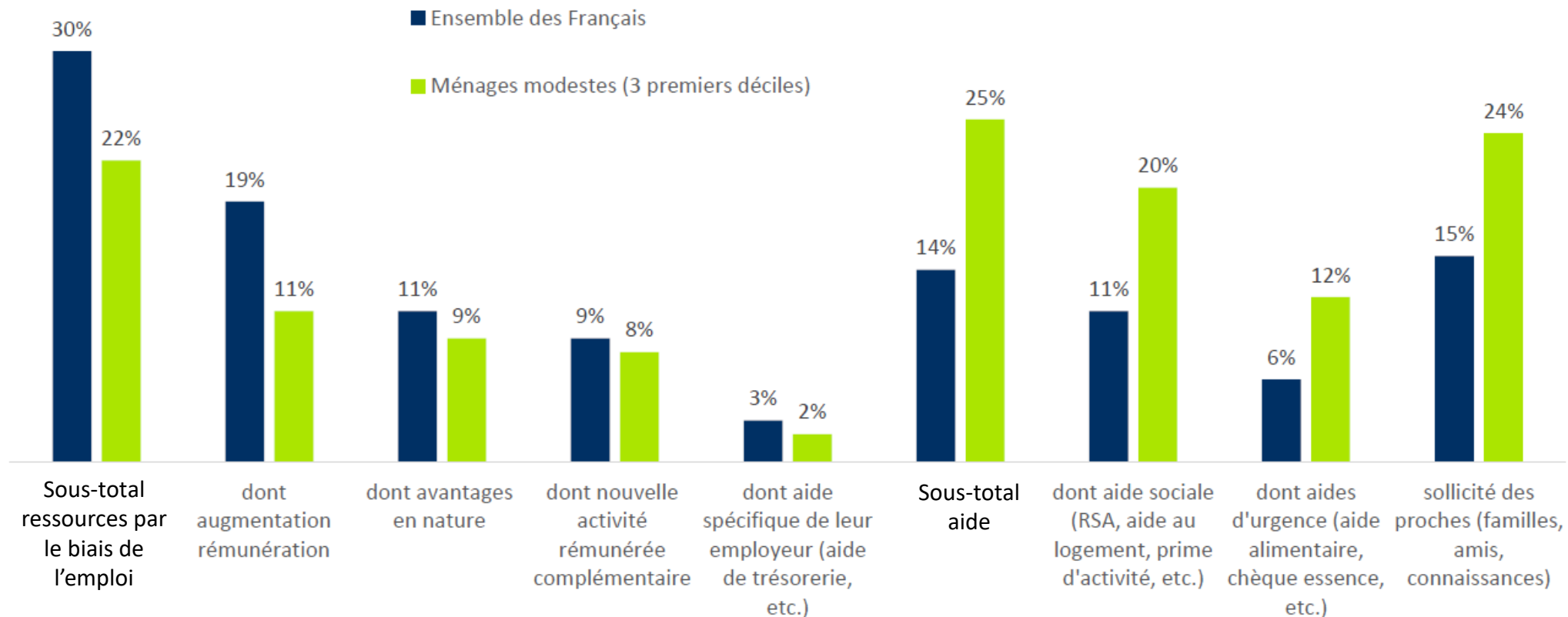
- Pic de l'inflation plus tardif en France que dans la Z€ (et moins haut) : 7,3% en février 2023 en France, 10,6% en octobre 2022 pour la Z€.
- Décélération moins marquée car le gouvernement retire progressivement les subventions à l'énergie.

AU COURS DES DOUZE DERNIERS MOIS, DAVANTAGE DE FRANÇAIS ONT EU DES DÉPENSES SUPÉRIEURES À LEURS RESSOURCES



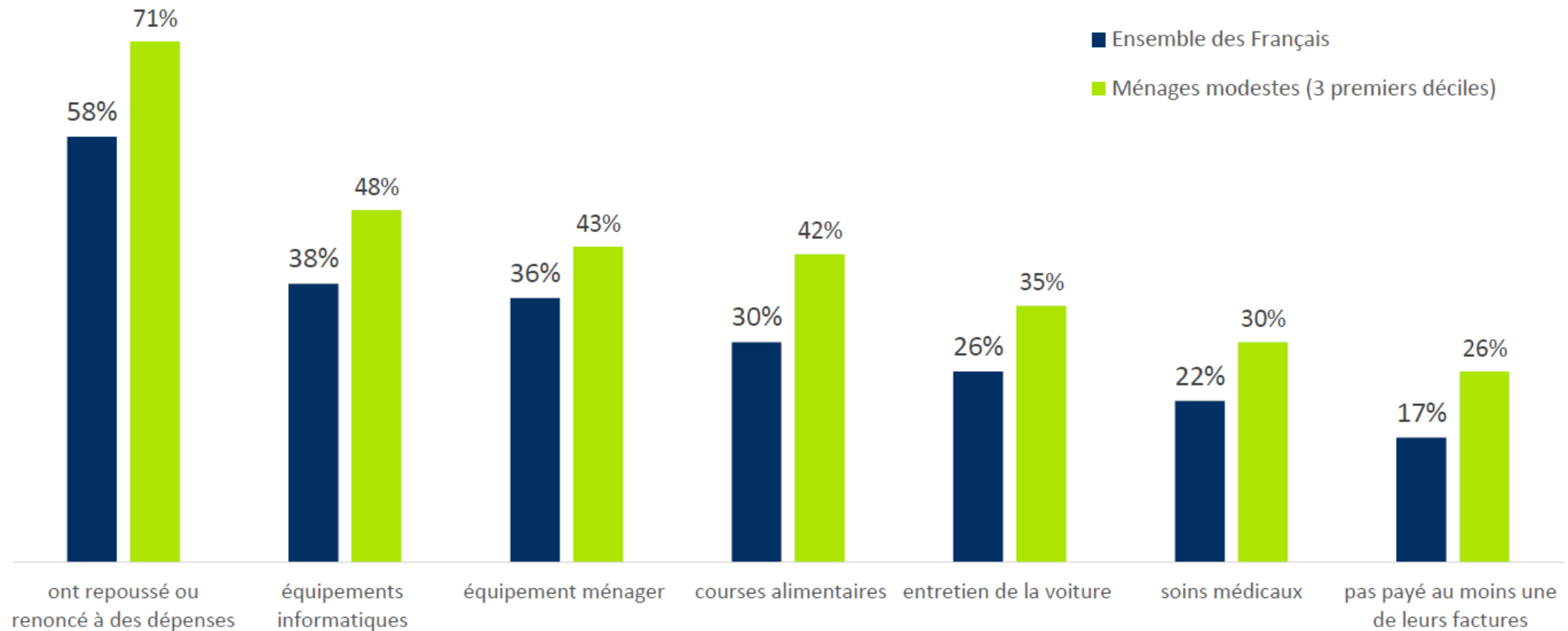
Source : Enquête CREDOC – Banque de France – Observatoire de l’Inclusion Bancaire auprès de 3025 résidents français, automne 2023

AU COURS DES DOUZE DERNIERS MOIS, LES PLUS MODESTES ONT DU DEMANDÉ D'AVANTAGE D'AIDES POUR ÉQUILIBRER LEUR BUDGET



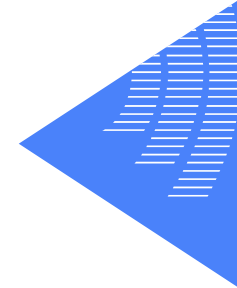
Source : Enquête CREDOC – Banque de France – Observatoire de l'Inclusion Bancaire auprès de 3025 résidents français, automne 2023

71% DES PLUS MODESTES ONT DU REPOUSSÉ OU RENONCÉ À UNE DÉPENSE AU COURS DES DOUZE DERNIERS MOIS

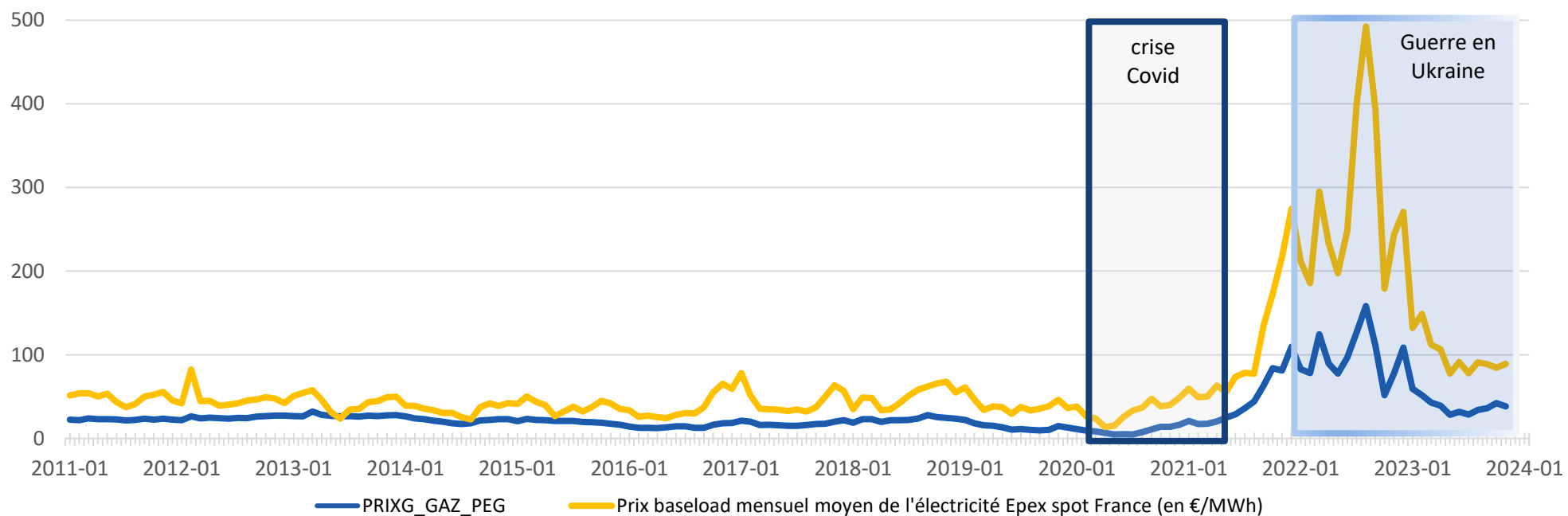


Source : Enquête CREDOC – Banque de France – Observatoire de l’Inclusion Bancaire auprès de 3025 résidents français, automne 2023

EVOLUTION DU PRIX DE GROS DU GAZ IMPORTÉ ET DE L'ÉLECTRICITÉ EN FRANCE



Prix du gaz importé et prix de l'électricité en France (en €/MWh)



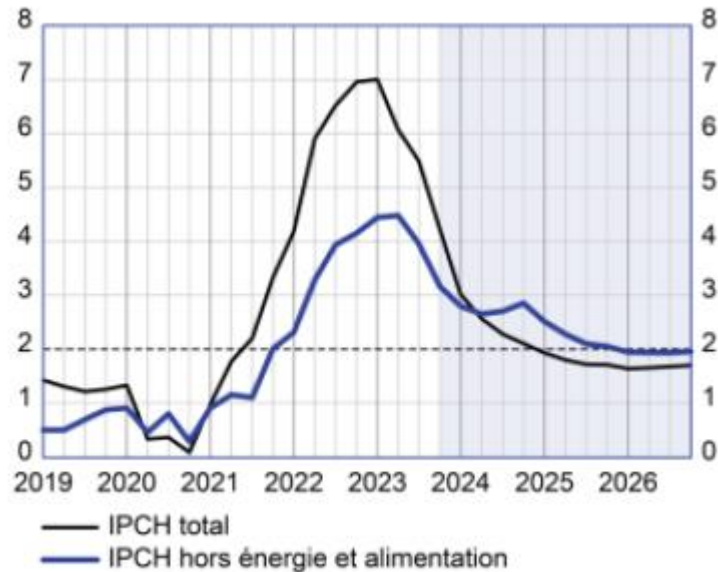
Sources : Ministère de l'écologie et du développement durable, Prix spot du gaz PEG (point échange gaz) en France (données douane) et prix mensuel moyen de l'électricité Epex spot

RAMENER L'INFLATION A 2% D'ICI 2025 EST A NOTRE PORTÉE, EN FRANCE COMME EN ZONE EURO

► Au-delà des mouvements sur les prix de l'énergie : une tendance de fond à la désinflation

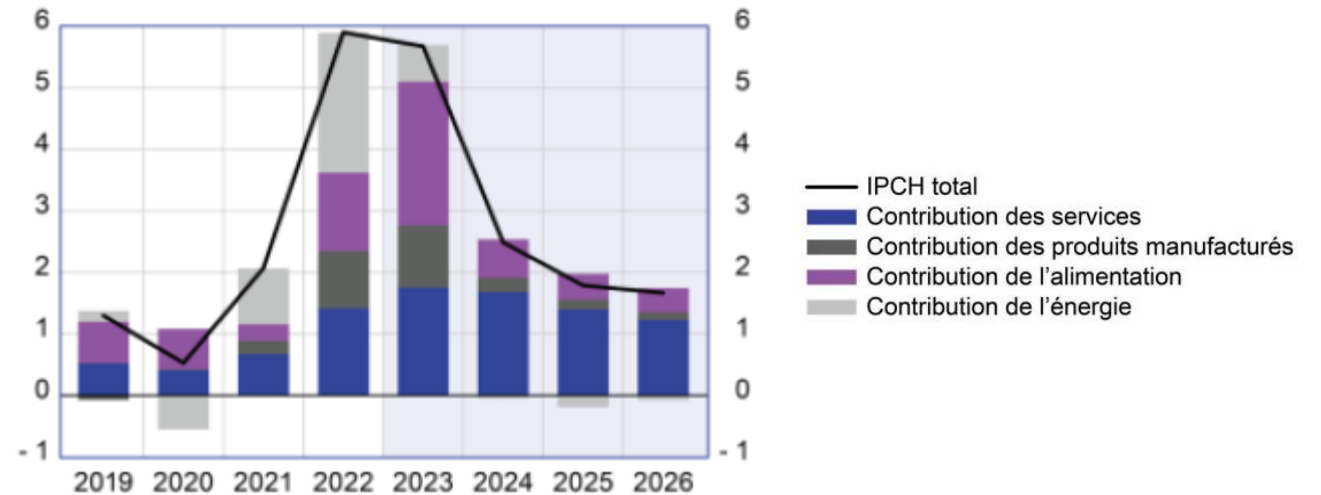
Prévisions d'inflation - France

(%, glissement annuel)



Décomposition de l'IPCH

(croissance annuelle en %, contributions en points de %)



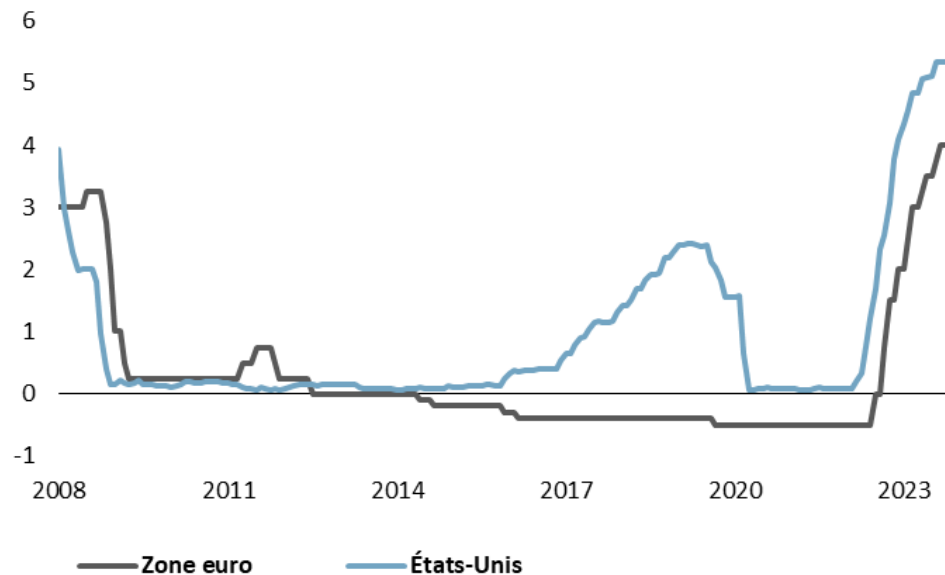
Glissements annuels en %	T4 2022	T4 2023	T4 2024	T4 2025	T4 2026
IPCH total	7,0	4,2	2,1	1,7	1,7
IPCH hors énergie et alimentation	4,2	3,2	2,9	2,1	2,0

Sources : Insee jusqu'au T2 2023, et projections Banque de France (septembre 2023) sur fond bleuté

LA POLITIQUE MONÉTAIRE, REMÈDE EFFICACE CONTRE L'INFLATION

- ▶ La BCE a augmenté ses taux directeurs de + 450 bp entre juillet 2022 et septembre 2023
- ▶ Nous avons désormais atteint un plateau : la prochaine baisse des taux aura lieu cette année, sans calendrier pré-établi. Nos décisions restent en effet guidées par les données, avec comme condition préalable un ancrage solide et durable des perspectives d'inflation autour de 2%.

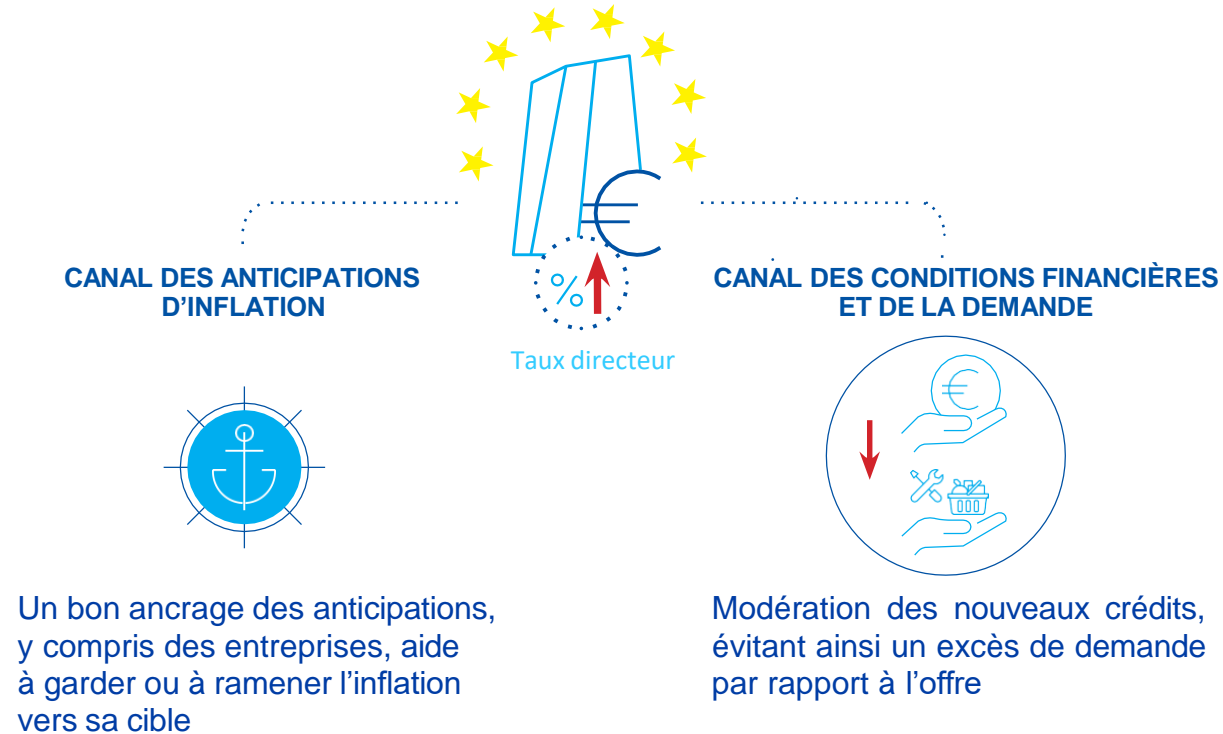
Taux directeurs en zone euro et aux États-Unis (%)



Source : Banque centrale européenne, Fed, mise à jour 31/01/24.

LES MÉCANISMES: DES TAUX DIRECTEURS VERS L'ÉCONOMIE RÉELLE

Mécanismes de transmission de la politique monétaire



Le délai de transmission de la politique monétaire est habituellement estimé jusqu'à 2 ans

- La transmission de la politique monétaire se fait en deux étapes
 - 1-transmission des taux directeurs aux conditions de financement de marché et bancaires (taux et volume)
 - 2-transmission des conditions de financement à l'économie réelle (ajustement de la demande)

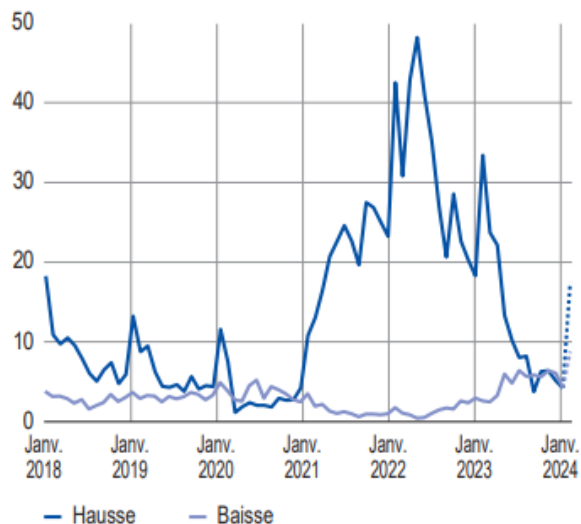
ANTICIPATIONS D'INFLATION FRANCE ORIENTÉES À LA BAISSÉ

PROPORTION DE CHEFS D'ENTREPRISE AYANT MODIFIÉ LEURS PRIX DE VENTE

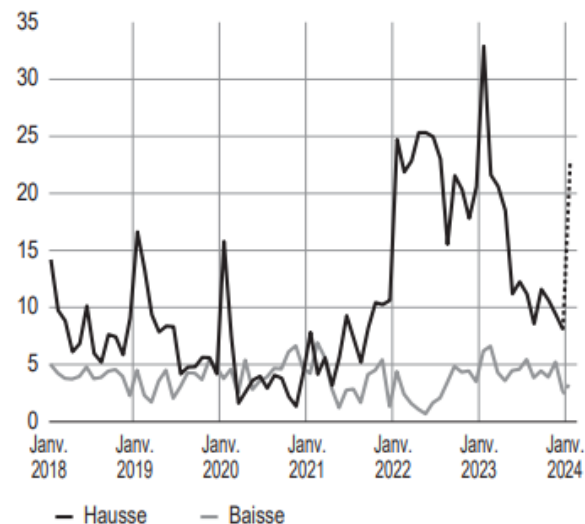
(en %, données brutes; pour janvier : prévision)

[Enquête mensuelle de conjoncture – Début janvier 2024 | Banque de France \(banque-france.fr\)](#)

a) Dans l'industrie



b) Dans les services marchands



c) Dans le bâtiment

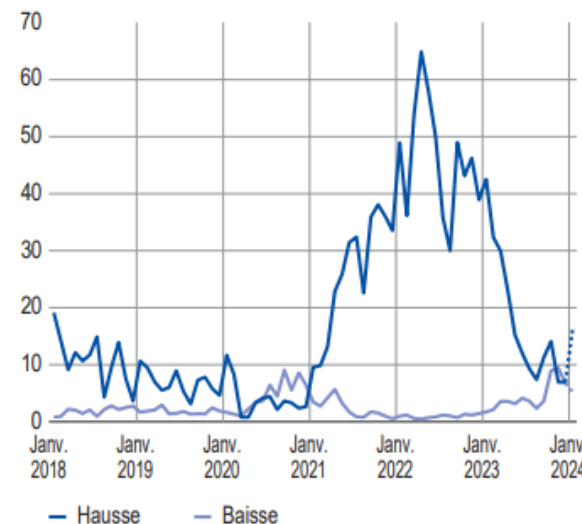


Tableau 1 - Inflation perçue et anticipée par les entreprises (médiane en %)

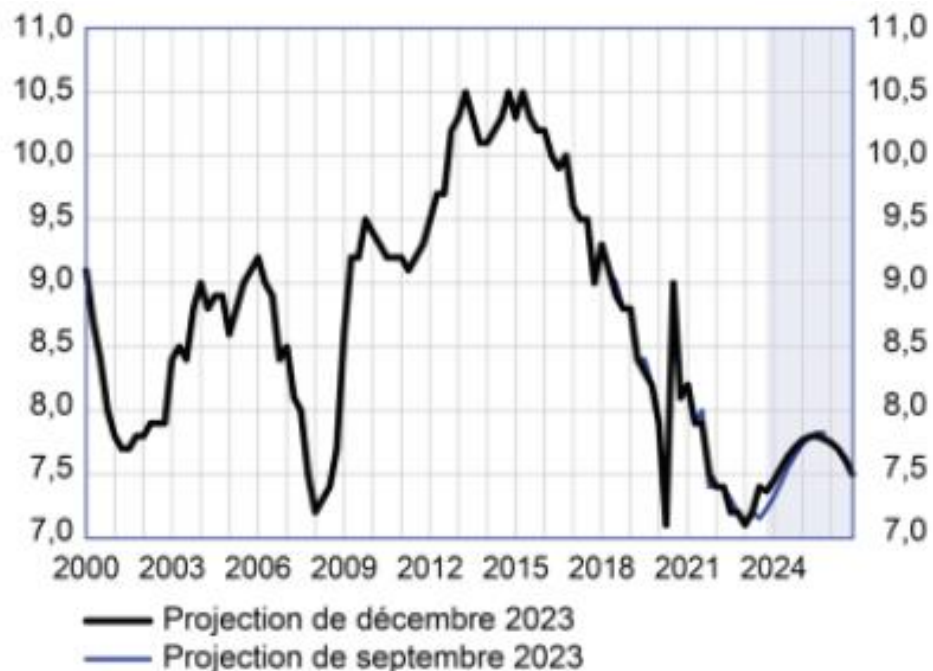
	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
Inflation perçue	6,0	6,0	5,0	5,0
Inflation anticipée à 1 an	5,0	4,0	4,0	3,5
Inflation anticipée 3 ans - 5 ans	3,0	3,0	2,5	2,5

[Anticipations d'inflation 2023T4 | Banque de France \(banque-france.fr\)](#)

APRÈS UNE RÉSILIENCE REMARQUABLE, UN LÉGER TASSEMENT DE L'EMPLOI

Taux de chômage

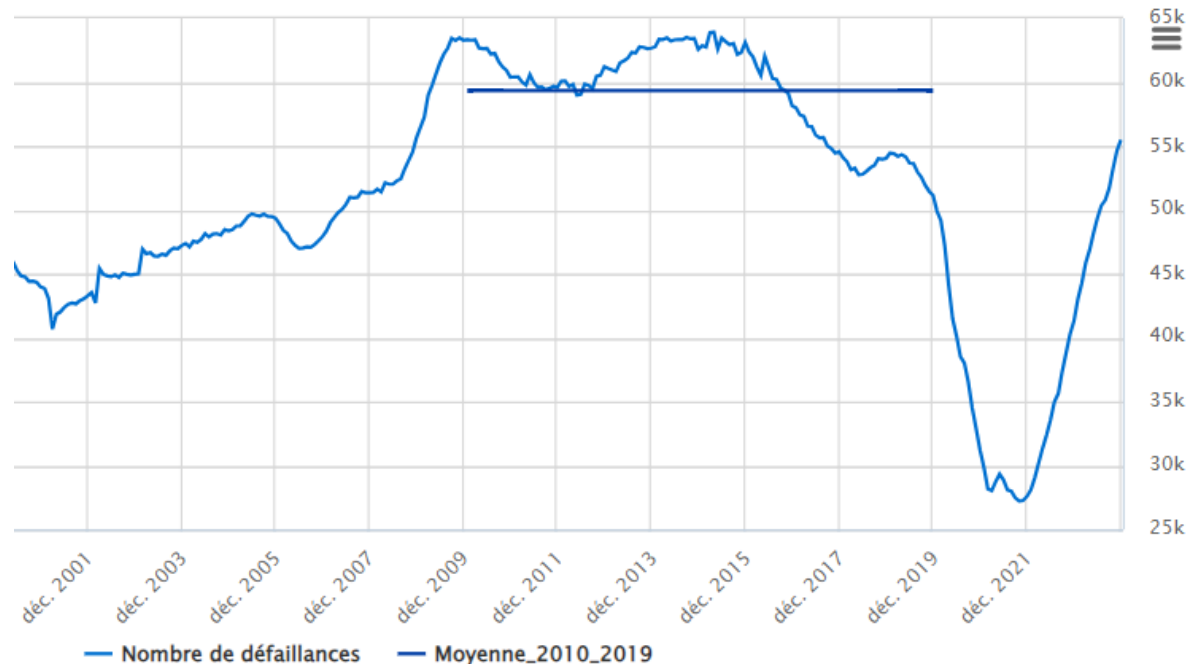
(au sens du BIT, en % de la population active, France entière)



Sources : Insee, calculs Banque de France (prévision à partir de 2023).

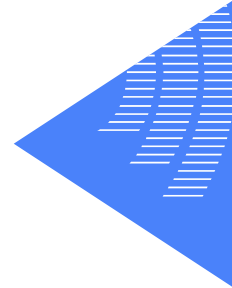
Nombre de défaillances

Cumul sur les 12 derniers mois. La droite bleue représente la valeur moyenne du nombre de défaillances cumulé sur douze mois observé mensuellement entre janvier 2010 et décembre 2019



Source: *Défaillances d'entreprises Déc 2023* | Banque de France ([banque-france.fr](https://www.banque-france.fr))

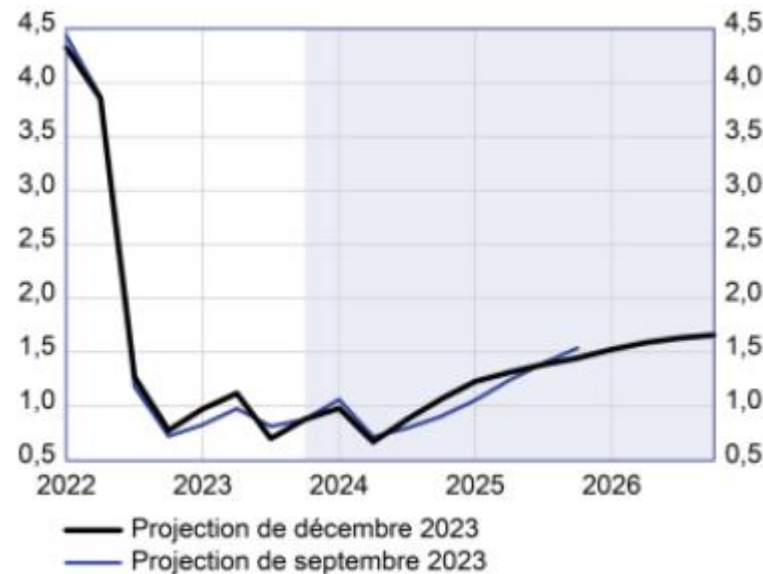
ANNEXE



EN FRANCE, UNE CROISSANCE RALENTIE, MAIS PAS DE RÉCESSION

- ▶ Croissance en 2023 à 0,9%, mais stagnation au T3 et T4
- ▶ **En 2024 et 2025, une croissance davantage portée par la consommation :**
 - Après avoir crû de **0,7%** en 2023, la consommation des ménages continuerait sa progression avec 1,5% de croissance en 2024, assurant l'essentiel de la croissance
 - En 2025, l'activité serait portée par la consommation de ménages et, dans une moindre mesure, par l'investissement privé. L'impact négatif des hausses de taux d'intérêt commencerait à s'estomper et l'investissement des entreprises serait soutenu par l'accélération de l'activité et par le maintien des marges des sociétés non-financières, grâce au rattrapage de la productivité.

Croissance du PIB réel
(glissement annuel en %)

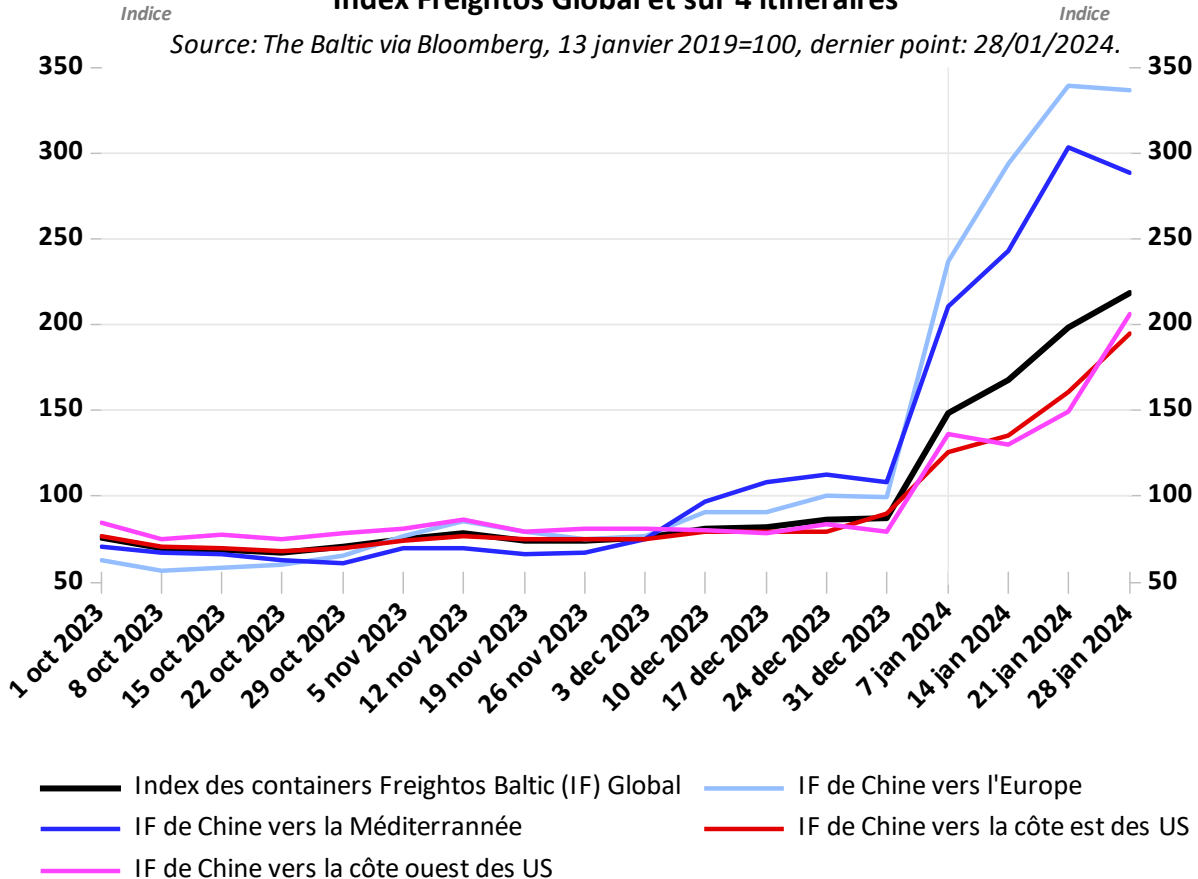


CRISE EN MER ROUGE: IMPACT SUR LE FRET, PAS SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES

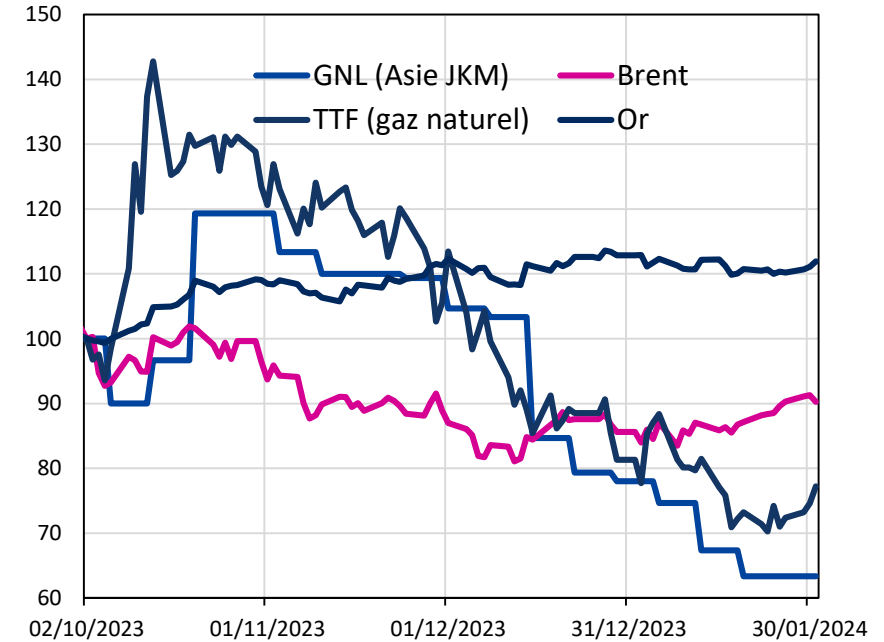
Prix du fret de conteneur par route

Index Freightos Global et sur 4 itinéraires

Source: The Baltic via Bloomberg, 13 janvier 2019=100, dernier point: 28/01/2024.



Prix des matières premières (indice 100)



Note: Indices 100 au 02/10/2024. Le prix du GNL est tiré du benchmark asiatique Japan Korea Marker (JKM).
Source : Refinitiv Datastream, calculs SEMSI, dernier point 31/01/2024.

- **Porte-conteneurs : Impact haussier sur les routes Asie – Europe** depuis octobre, doublement depuis mi-décembre. Routes Amérique – Asie moins touchées. Effondrement du trafic en mer rouge.
- **Impact limité sur les matières premières énergétiques.** 12% et 8% du commerce maritime de pétrole et de GNL transite par la Mer Rouge. Futures sur le Brent inférieurs au BMPE de décembre.

CHIFFRAGE : BLOCAGE MER ROUGE ET BLOCAGE DÉTROIT D'ORMUZ

Tableau scénario Suez				
Pays	Importations (flux en valeur)	Exportations (flux en valeur)	Inflation (prix d'imports)	Inflation (IPCH)
EA	-1,2%	-0,6%	0,23%	0,07%
FRA	-1,4%	-0,9%	0,25%	0,06%
DEU	-1,1%	-0,6%	0,20%	0,09%
CHN	-1,2%	-1,3%	0,22%	0,04%
JPN	-0,5%	-0,4%	0,10%	0,02%
USA	-0,1%	-0,1%	0,03%	0,01%

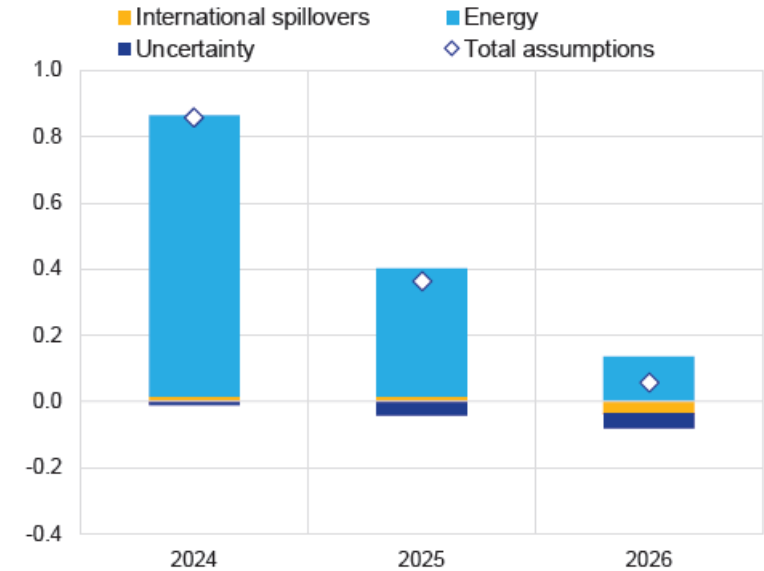
Source : calculs SEMSI. Méthode gravitationnelle sur les flux, application d'une élasticité de Hummels et Schaur (AER, 2013) sur l'effet des délais de livraison sur les prix à l'import.

- « Fermeture » de la mer Rouge : rallongement et renchérissement du trajet Asie-Europe. Prix du fret Europe-Asie a quadruplé.
- Impact sur l'inflation modéré. Résultats en ligne avec un chiffrage Goldman Sachs sur l'inflation en ZE : 0,1 points de pourcentage.
- Crise du détroit d'Ormuz associée à risque inflationniste substantiel : plus de 0,8 p.p. (principalement énergie).

Scénario escalade au Moyen Orient et à Ormuz

Chart S3.7: Euro area HICP inflation

(p.p. deviation from baseline growth rate)

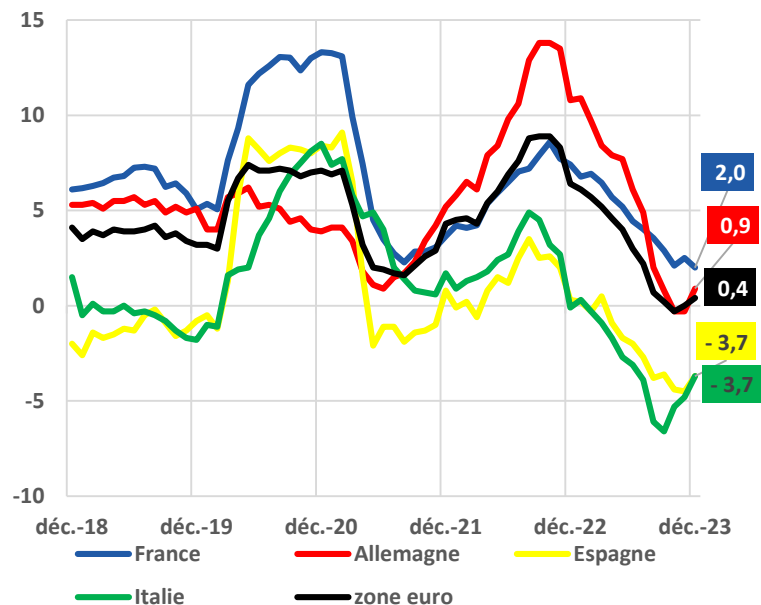


Source: BMPE décembre. Scénario avec baisse de l'offre de pétrole, baisse de l'activité au Moyen Orient, hausse de l'incertitude. Résultat de régressions et simulations d'ECB-global.

LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES RESTE GLOBALEMENT BIEN ASSURÉ

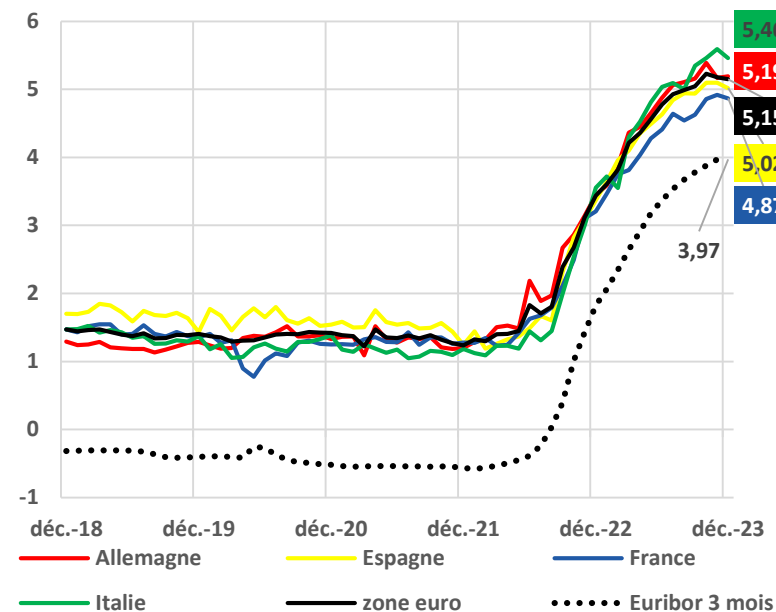
► Un accès au crédit plus favorable en France que dans les autres pays européens

Crédits aux entreprises
(taux de croissance annuel, %)



Source : BCE, statistiques monétaires; dernier point : décembre 2023

Taux d'intérêt des nouveaux crédits aux entreprises (%)



Source : BCE, statistiques monétaires; dernier point : décembre 2023