



TABLE RONDE SUR L'INFLATION

COMMISSION DES FINANCES DU SÉNAT

12 JANVIER 2021



OLIVIER GARNIER
DIRECTEUR GÉNÉRAL
STATISTIQUES, ÉTUDES ET INTERNATIONAL

1. Projections d'inflation (2022-2024) : France

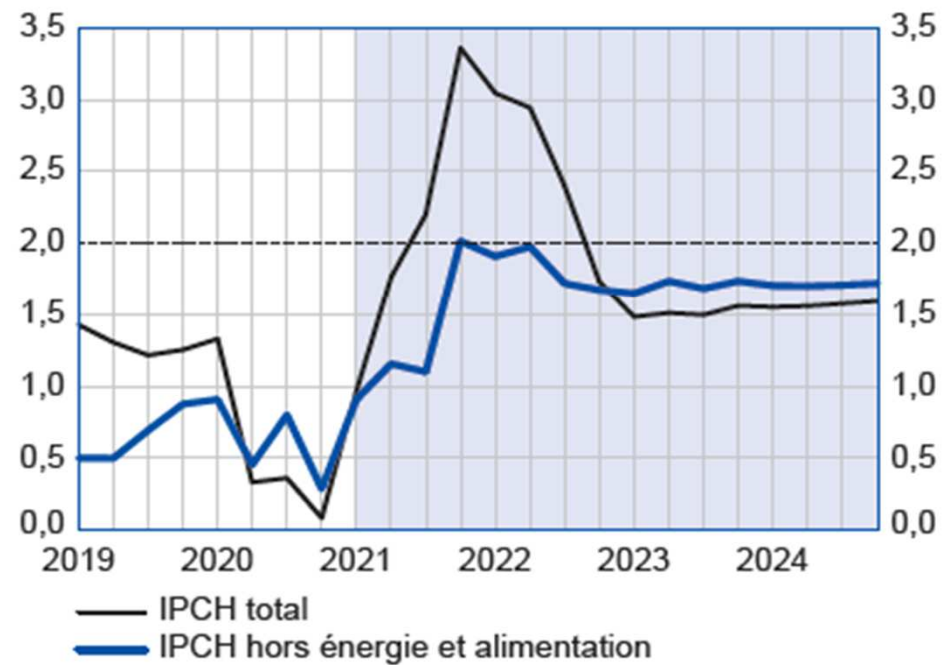




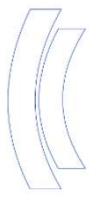
PROJECTION CENTRALE : DEUX PHASES DISTINCTES

Graphique 3 : IPCH et IPCH hors énergie et alimentation

(glissement annuel de séries trimestrielles, en %)

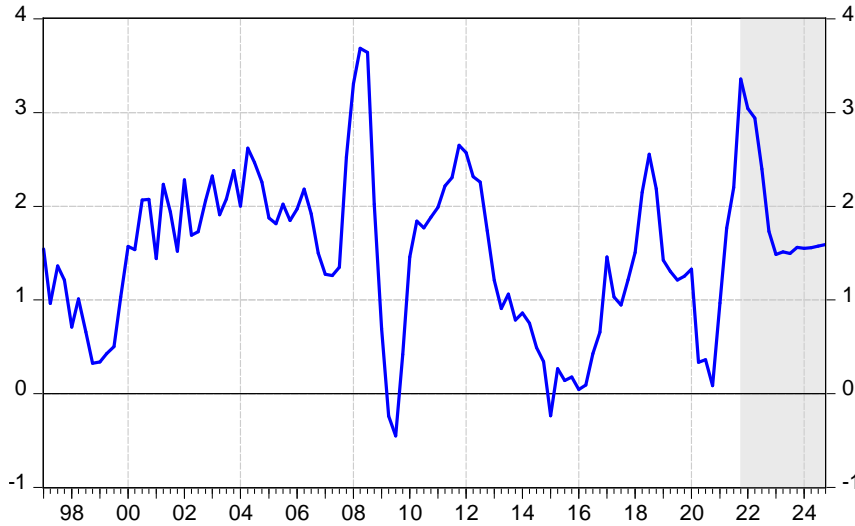


Sources : Insee jusqu'au troisième trimestre 2021, projections Banque de France sur fond bleuté.

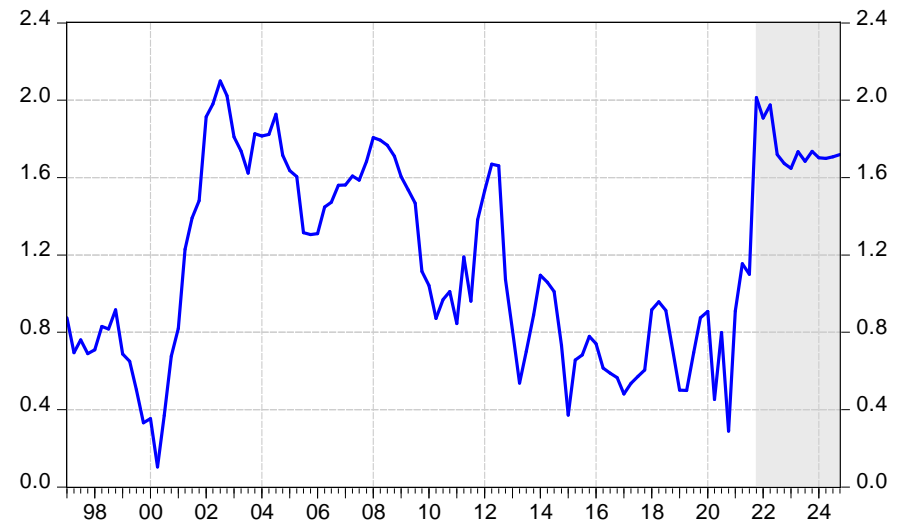


PRIX À LA CONSOMMATION : RETOUR NON PAS SUR LA TENDANCE PRÉ-COVID MAIS SUR CELLE DE 2002-2007

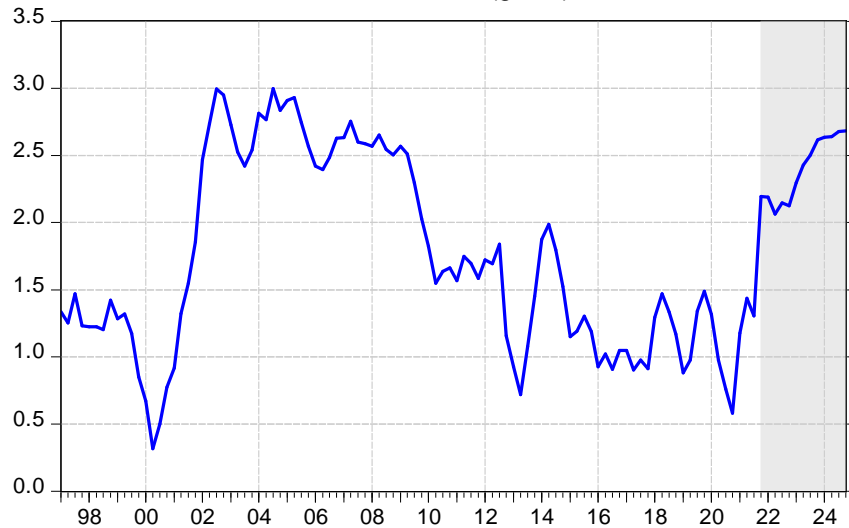
IPCH total (ga, %)



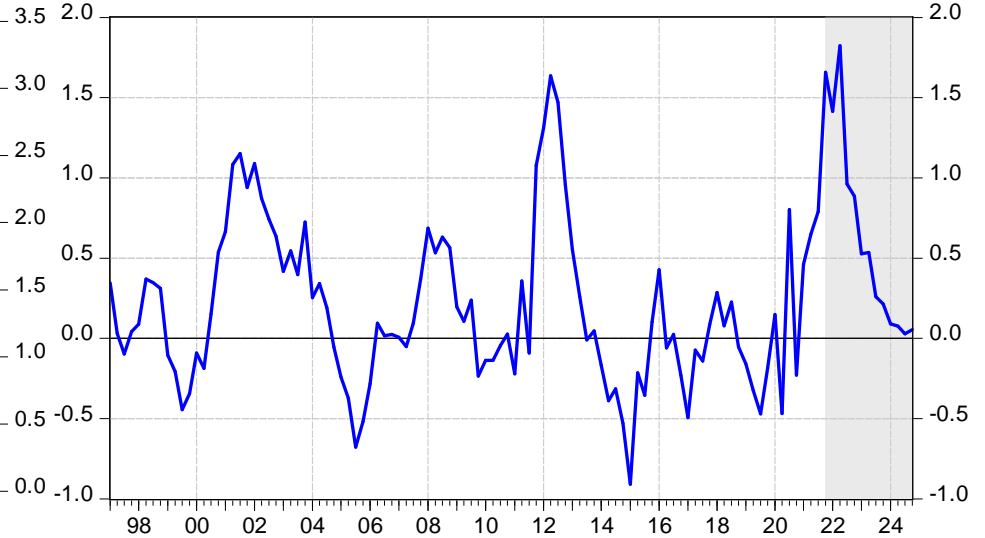
IPCH hors énergie et alimentation (ga, %)



IPCH services (ga, %)



IPCH produits manufacturés (ga, %)

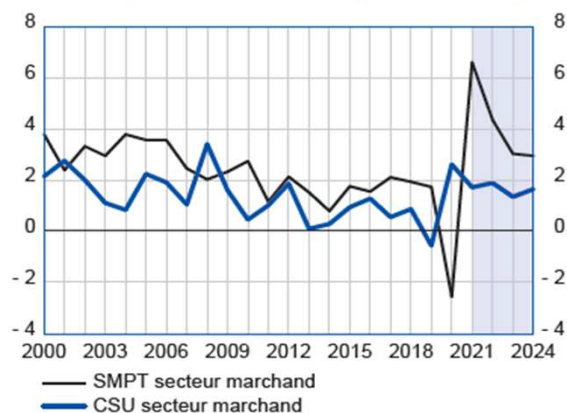




SALAIRES: RETOUR NON PAS SUR LA TENDANCE PRÉ-COVID MAIS SUR CELLE DE 2002-2007

Graphique 6 : Taux de croissance du salaire moyen par tête et du coût salarial unitaire dans le secteur marchand

(glissement annuel au quatrième trimestre de chaque année, en %)



Note : La mesure du salaire moyen par tête est fortement perturbée par le dispositif d'activité partielle de 2020 à 2022.

Sources : Insee jusqu'au deuxième trimestre 2021, projections Banque de France sur fond bleuté.

Tableau 2 : Évolution des salaires et de la productivité dans le secteur marchand

(glissement sur un an au T4 de l'année)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Déflateur de la valeur ajoutée	1,2	2,3	0,4	1,3	1,6	1,6
Coûts salariaux unitaires (CSU)	- 0,6	2,6	1,7	1,9	1,3	1,6
Productivité par tête	- 0,8	- 4,3	3,5	2,9	1,5	1,2
Salaire moyen par tête, nominal ^{a)}	1,7	- 2,6	6,6	4,4	3,0	2,9
Salaire moyen par tête, réel ^{b)}	0,9	- 2,8	3,9	2,7	1,7	1,6

a) La mesure du salaire moyen par tête est fortement perturbée par le dispositif d'activité partielle de 2020 à 2022.

b) Déflaté par le déflateur de la consommation des ménages.

Note : Seules les cotisations sociales sont intégrées aux CSU au sens de la comptabilité nationale. Le CICE (crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi) n'a donc pas d'impact sur cet indicateur : c'est ainsi la baisse de cotisations sociales employeurs mise en place en substitution au CICE qui explique la baisse apparente des CSU en 2019.

Sources : Comptes nationaux trimestriels Insee du 29 octobre 2021, projections Banque de France sur fond bleuté.



ALÉAS PAR RAPPORT À LA PROJECTION CENTRALE

- A court terme:
 - Ampleur et durée des tensions sur les prix de l'énergie et des matières premières/biens intermédiaires (difficultés d'approvisionnement)

- A moyen terme :
 - Boucle prix-salaires

- A long terme :
 - (Dé)-mondialisation
 - Digitalisation
 - Transition climatique

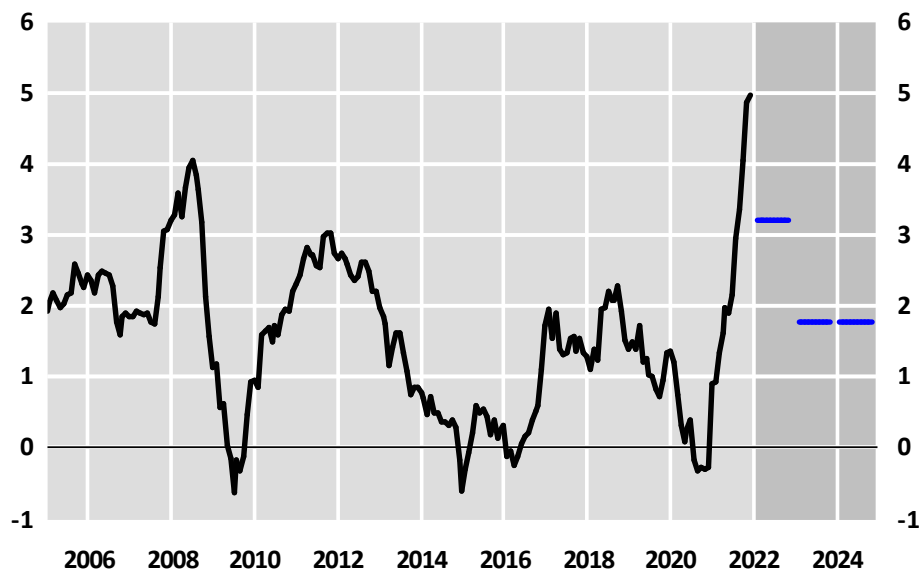
2. Projections d'inflation (2022-2024) : Zone euro





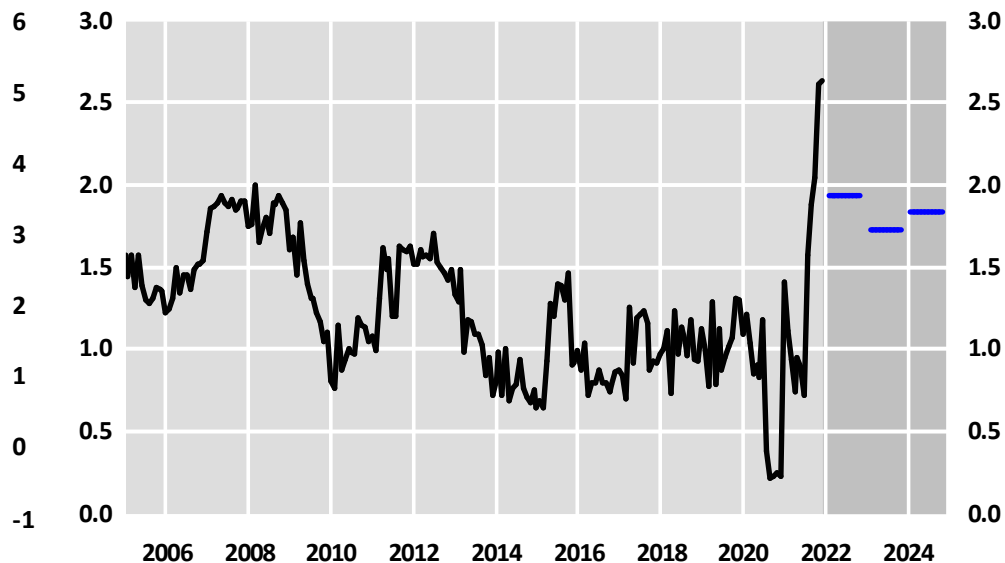
PROJECTION CENTRALE : REPLI UN PEU EN-DESSOUS DE 2% À L'HORIZON 2023-24

Inflation IPCH total Zone euro (%)
Historique (2005M1-2021M12) et projections (2022-2024)



— IPCH total (g.a.)
- - - Projections BMPE décembre 2021 (m.a.)

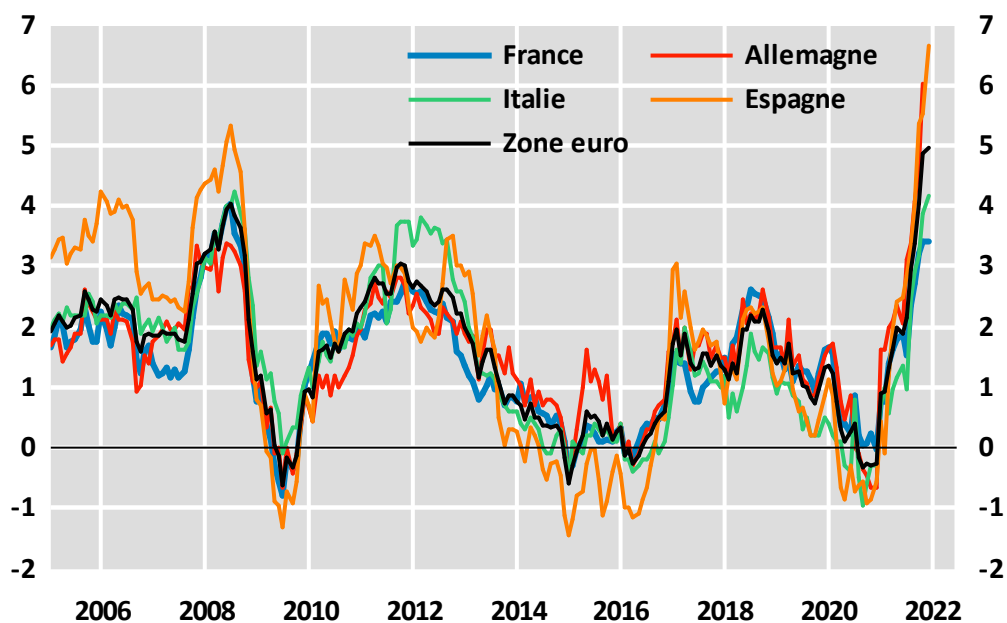
Inflation IPCH sous-jacent Zone euro (%)
Historique (2005M1-2021M12) et projections (2022-2024)



— IPCH sous-jacent (g.a.)
- - - Projections BMPE décembre 2021 (m.a.)

REGAIN DE DIVERGENCE DES TAUX D'INFLATION AU SEIN DE LA ZONE EURO...

Inflation IPCH total 2015M1-2021M12 (g.a., %)

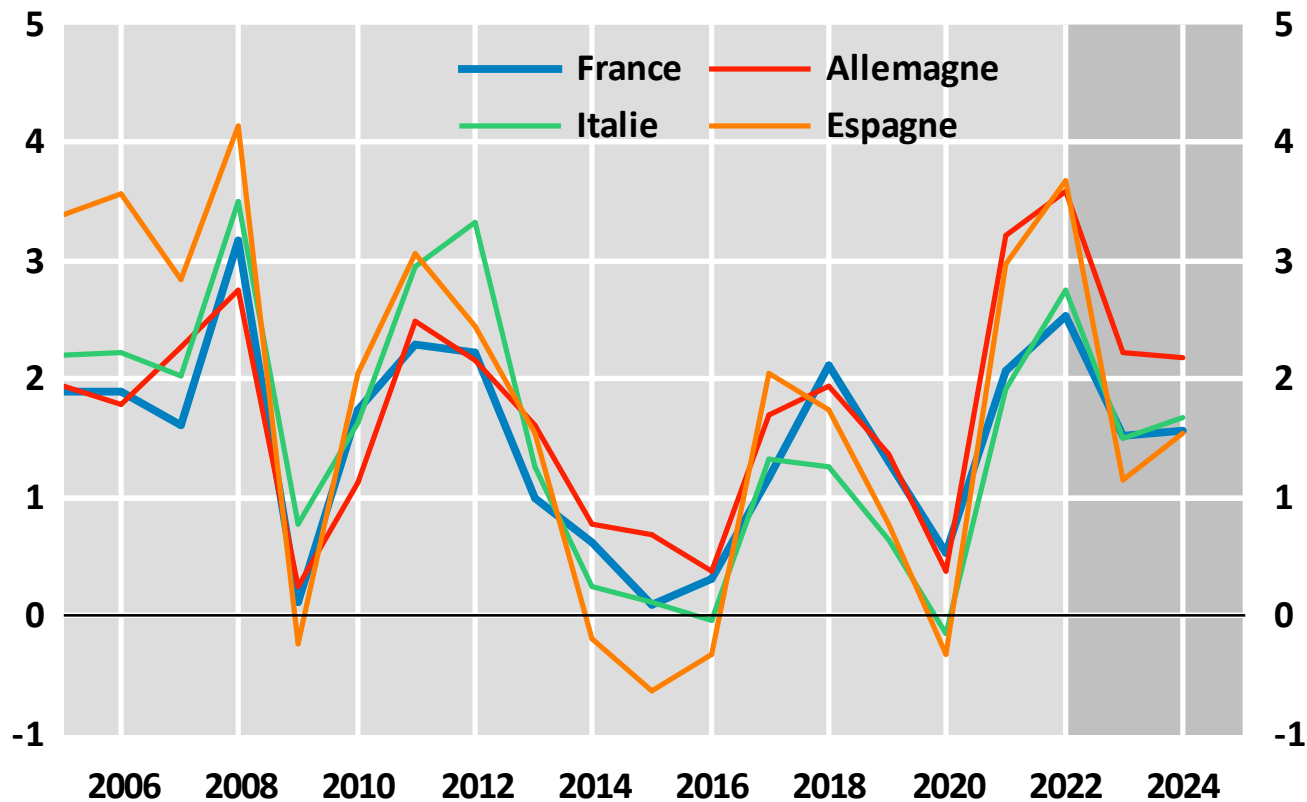


Inflation IPCH total (g.a., %)	Décembre 2021	Moyenne historique 1999-2021
France	3,4	1,5
Allemagne	5,7	1,5
Italie	4,2	1,7
Espagne	6,7	2,0
Zone euro	5,0	1,7



...QUI POURRAIT EN PARTIE PERSISTER À L'HORIZON 2023-24

Inflation IPCH total Big4 Zone euro (% , m.a.)
Historique (2005-2021) et projections BMPE décembre 2021 (2022-2024)



3. Implications pour la politique monétaire





DÉCISIONS BCE DU 18 DÉCEMBRE

▪ Arrêt programmé des mesures d'urgence face à la pandémie :

- Fin des achats nets du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) à partir d'avril 2022
 - Mesure transitoire : relèvement des achats nets du programme d'achats d'actifs (APP) aux T2 (40 Mds€) et T3 2022 (30 Mds€)
 - Total des achats nets mensuels (APP + PEPP): 90Mds€ en moyenne en 2021 → 20Mds€ au T4 2022
- Extinction en juin 2022 du taux « bonifié » (à -1%) sur les prêts TLTRO-III

▪ Maintien d'une certaine flexibilité dans les achats d'actifs :

- Réinvestissements du PEPP prolongés jusqu'à au moins fin 2024 et pouvant être ajustés de façon flexible dans le temps, entre catégories d'actifs et juridictions (y compris titres émis par l'Etat grec)
- Possibilité de reprendre, si nécessaire, les achats nets au titre du PEPP pour contrer de nouveaux chocs négatifs liés à la pandémie

▪ Réaffirmation de l'optionnalité de la politique monétaire :

- Sur la base des perspectives actuelles d'inflation, le soutien monétaire reste nécessaire en vue de stabilisation de l'inflation au niveau de l'objectif de 2% à moyen terme...
- ...mais dans cette période d'incertitudes le Conseil des Gouverneurs a la capacité à ajuster la politique monétaire à tout moment en fonction des données observées