

Lutte contre l'inflation et défense du pouvoir d'achat

Trois idées essentielles :

- la lutte contre l'inflation dépend de l'origine de l'inflation
- la lutte contre l'inflation dépend très peu de décisions françaises
- la lutte contre l'inflation est au départ contradictoire avec l'objectif de maintien du pouvoir d'achat.

Pour chacune des causes possibles de l'inflation nous verrons que les décisions relèvent peu des pouvoirs publics français et qu'elles ont souvent des effets négatifs à court terme sur le pouvoir d'achat.

On retient en général trois origines possibles à l'inflation :

- l'inflation par la monnaie**

- l'inflation conjoncturelle (inflation importée)**

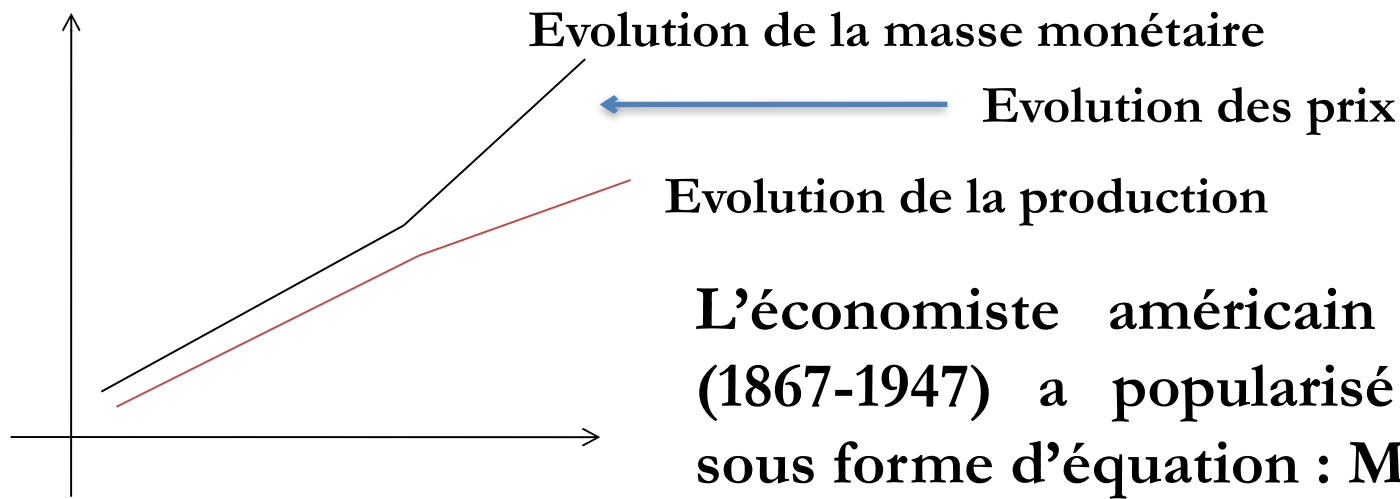
- l'inflation structurelle (inflation liée aux dysfonctionnements internes de l'économie : cas de la France dans les années 1980)**

1 L'inflation par la monnaie.

Elle a été mise en évidence par l'économiste angevin Jean Bodin (1529 ou 1530 – 1596).

Il a constaté que l'afflux d'or et d'argent en provenance des conquêtes espagnoles d'Amérique du sud provoquait une hausse des prix dans toute l'Europe.

Idée théorisée à partir du XIX^e par les économistes monétaristes : l'inflation survient quand la masse monétaire dans un pays progresse plus vite que le niveau de production du pays : il faut de plus en plus de monnaie pour acquérir les mêmes biens et services.



L'économiste américain Irving Fisher (1867-1947) a popularisé cette relation sous forme d'équation : $M \times V = P \times T$.

M désigne le montant de la masse monétaire, V la vitesse de circulation de la monnaie (1 billet de 100 € par exemple sert à plusieurs transactions dans une année), P est le niveau des prix et T le niveau de la production.

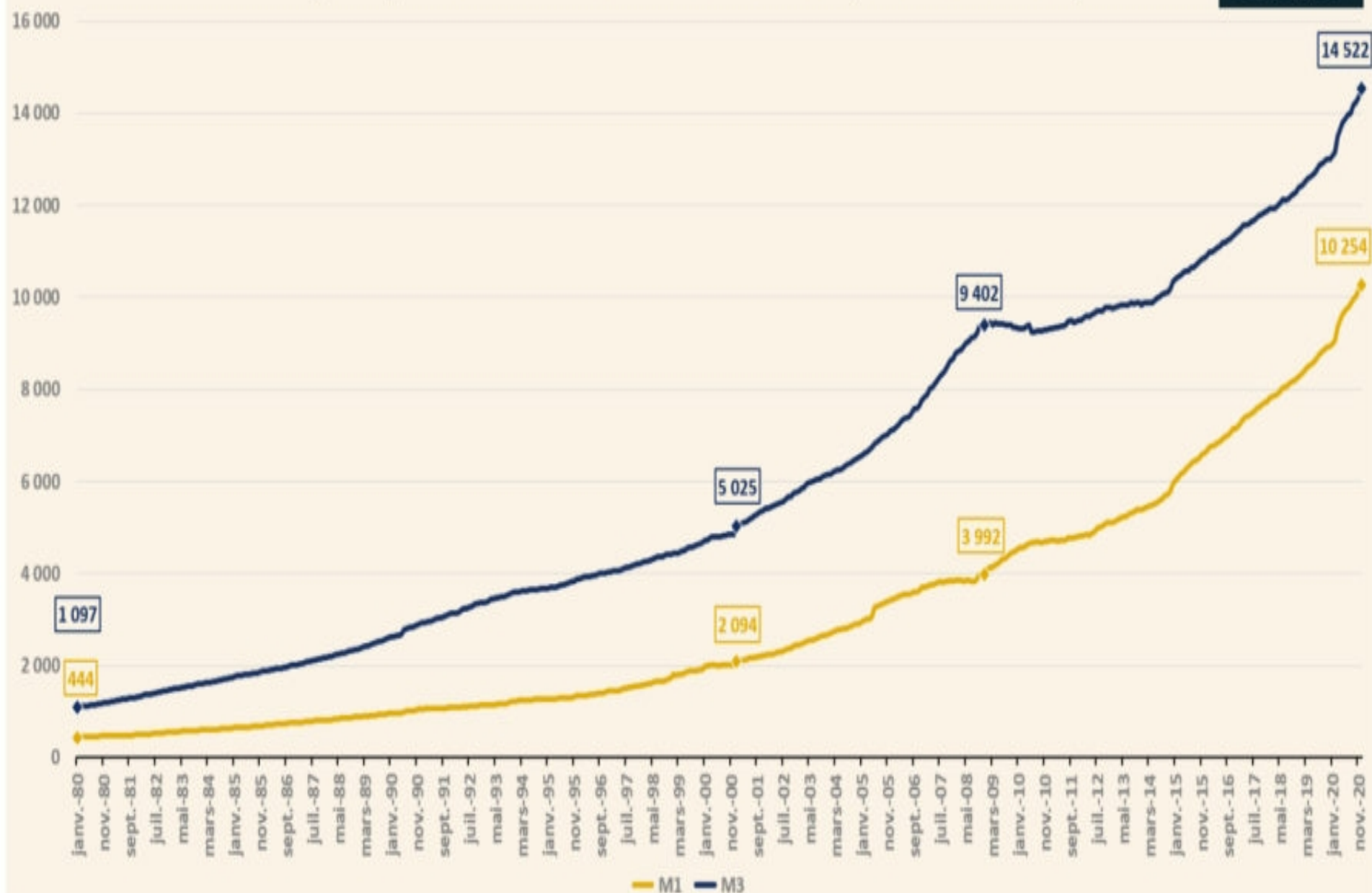
Donc si $M \times V$ augmente plus vite que T, l'égalité se fait par le niveau des prix : l'inflation.

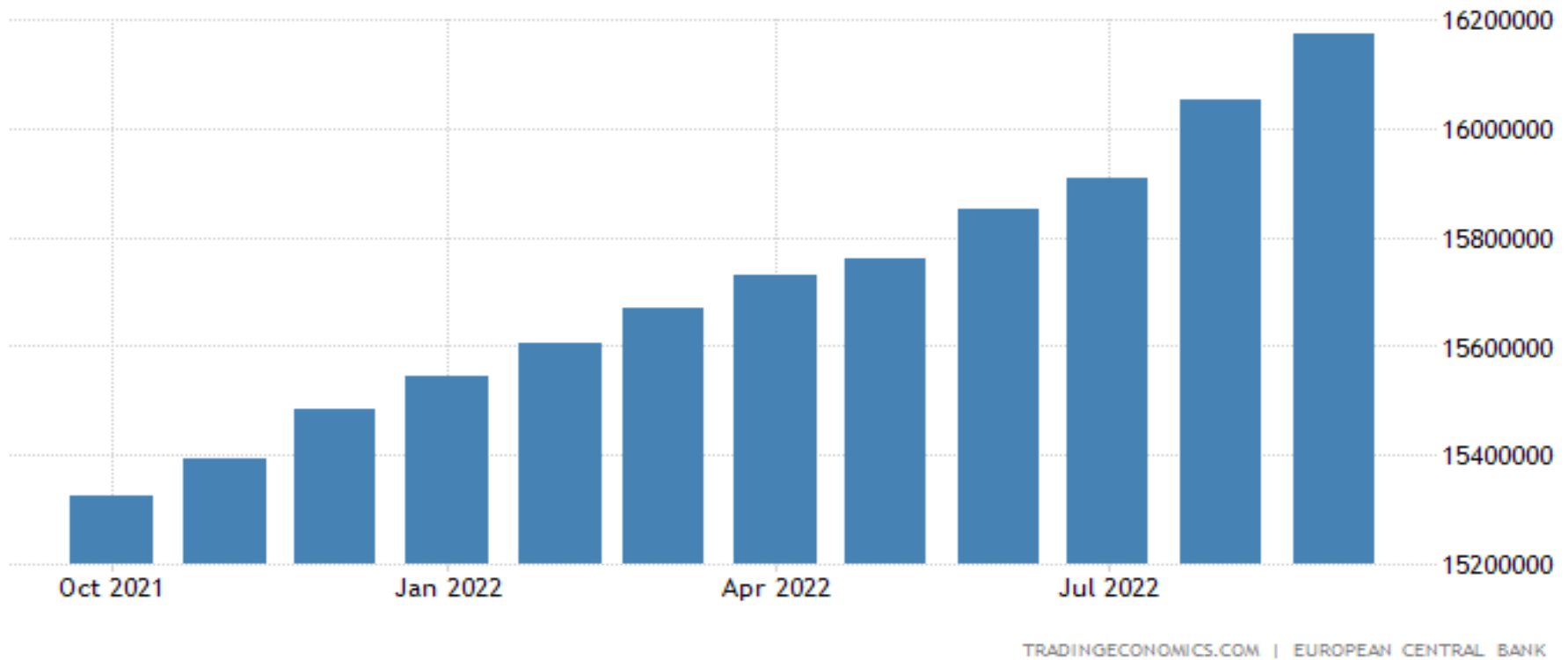
La masse monétaire désigne l'ensemble des moyens de paiement qui existent dans un temps donné sur un territoire donné.

Par exemple, la masse monétaire de la zone euro est de 16 200 milliards €, et celle de la France de 3 200 milliards €

Dynamique des masses monétaires en zone euro (en milliards d'euros)

DB·NOMICS





Depuis 2008 la masse monétaire de la zone euro (remarque : celle de tous les autres pays également) augmente rapidement du fait :

- de la crise financière de 2008 qui a obligé les banques centrales à convertir en monnaie les dettes accumulées par les Etats et les particuliers.
- de la crise du Covid qui a poussé à l'endettement : « quoi qu'il en coûte »

Le principe de la création monétaire est simple : il y a création de monnaie à chaque fois qu'un crédit est accordé : on crédite le compte du créancier d'une somme qui n'existe pas réellement.

Quand le créancier rembourse sa dette, il y a destruction de monnaie. Mais si la somme des crédits progresse plus vite que la somme des remboursements la masse monétaire augmente.

Les banques centrales peuvent monétiser les dettes, sans limite : elles transforment les dettes en monnaie « réelle » pour éviter en particulier les faillites bancaires.

On appelle cela le « quantitative easing » : l'assouplissement quantitatif.

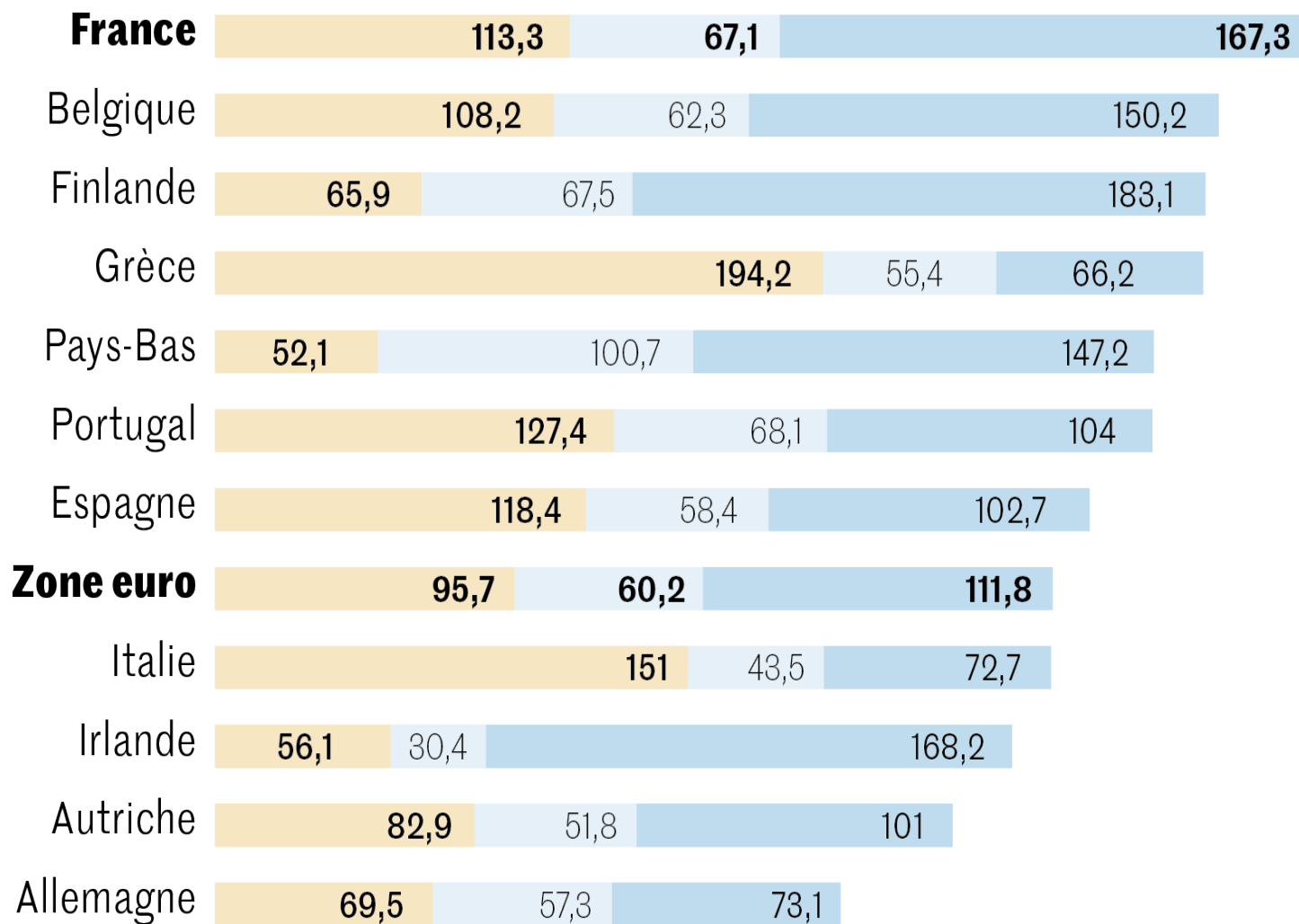
La banque centrale américaine le pratique depuis 2008 et la crise financière, et la banque centrale européenne depuis 2012 et la crise financière grecque.

Cette abondance monétaire est donc bien une des origines de l'inflation.

La France a la dette totale la plus forte de la zone euro

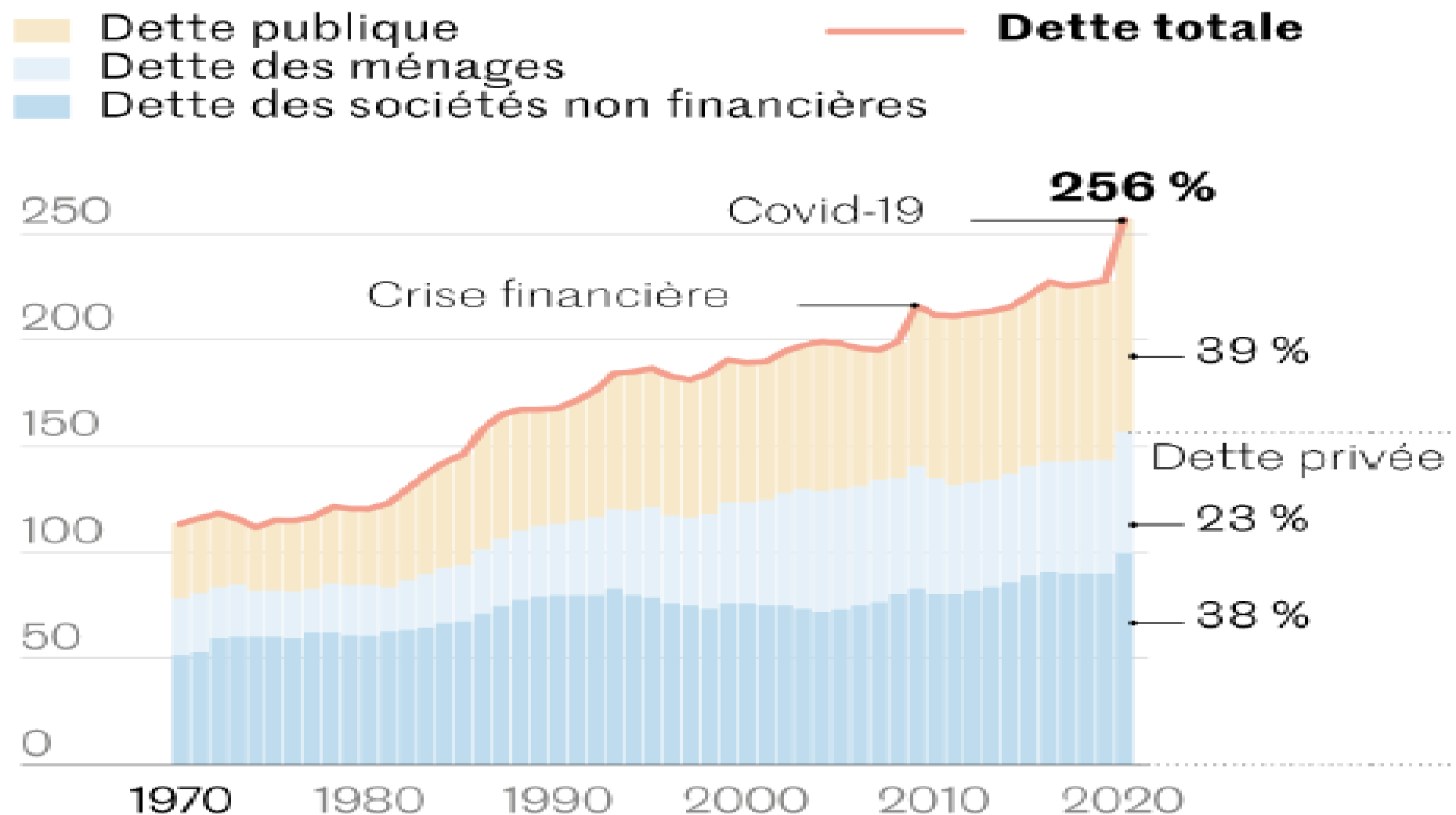
Dettes cumulées des ménages, des entreprises et des Etats, par pays, fin 2021, en % du PIB

■ Dette publique ■ Dette des ménages ■ Dette des sociétés non financières



Sources : Trading Economics ; FMI ; BIS ; Agence France Trésor ; XE.com ; Bloomberg

Dette cumulée mondiale, en % du PIB



Pour lutter contre cette inflation, il faut donc limiter la création monétaire, donc limiter le recours aux crédits et à l'endettement.

Pour cela il faut augmenter les taux d'intérêts : emprunter devient plus coûteux, et à l'inverse épargner est plus rentable.

C'est le rôle de la banque centrale : elle augmente ses taux directeurs, c'est à dire les taux auxquels elle accepte de refinancer les banques en manque de liquidités.

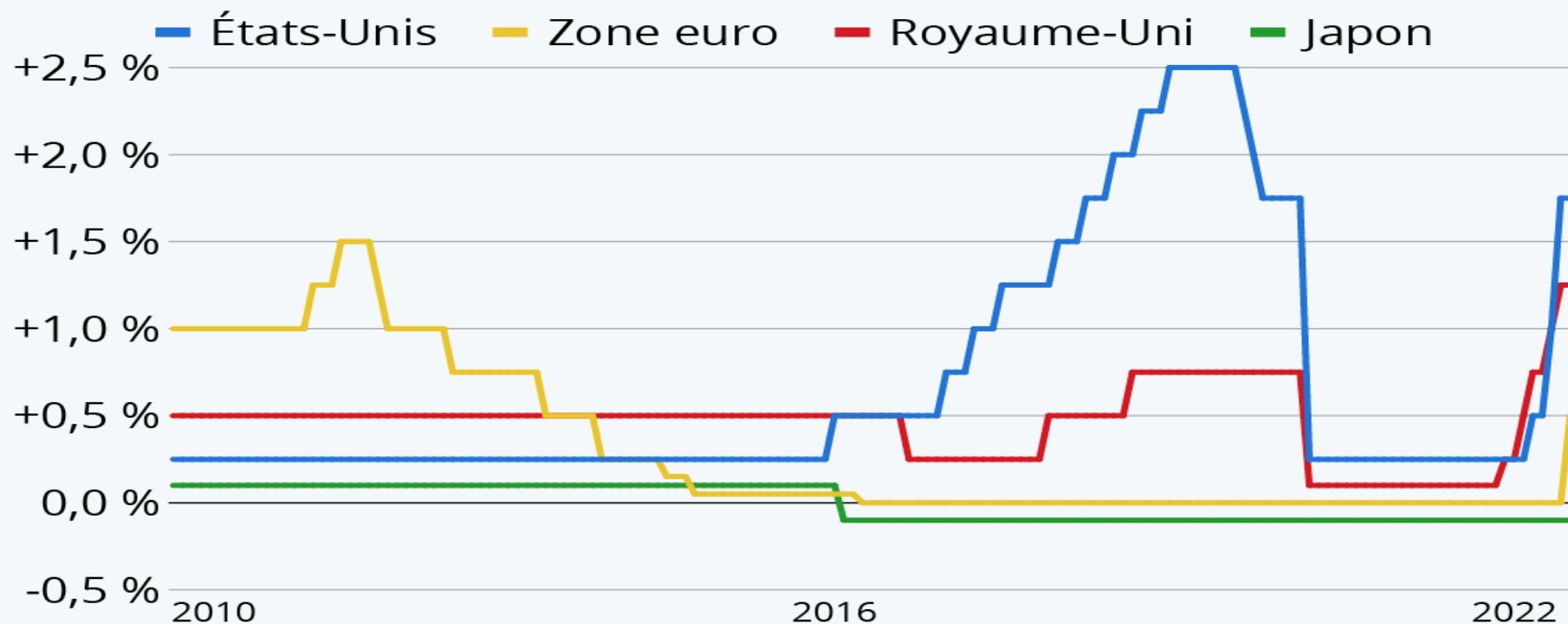
En effet, quand une banque accorde un crédit, elle court un risque : que le client utilise son crédit de façon liquide (en billets). Or la banque n'a pas l'équivalent du prêt en billets : elle doit se le procurer auprès de la banque centrale.

Comme ce refinancement devient plus cher, la banque va répercuter sur ses propres taux l'augmentation des taux directeurs.

C'est exactement ce qu'il se passe en ce moment : toutes les banques centrales augmentent leurs taux, entraînant à leur suite les taux d'intérêts des banques.

Première hausse des taux en Europe depuis 2011

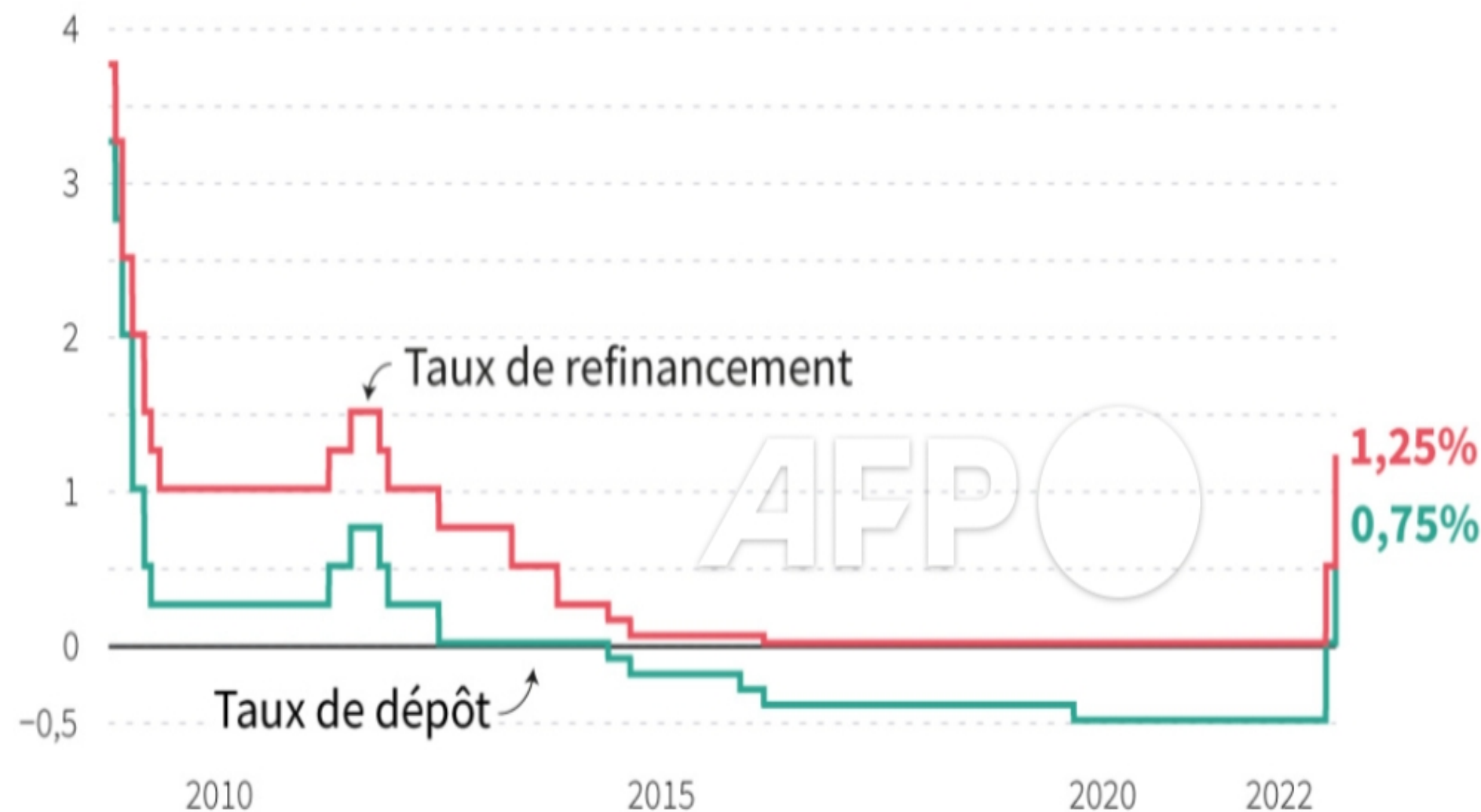
Principaux taux d'intérêt directeurs des banques centrales dans les pays/régions sélectionnés *



* États-Unis : le taux correspond à la limite supérieure de la fourchette cible des fonds fédéraux.

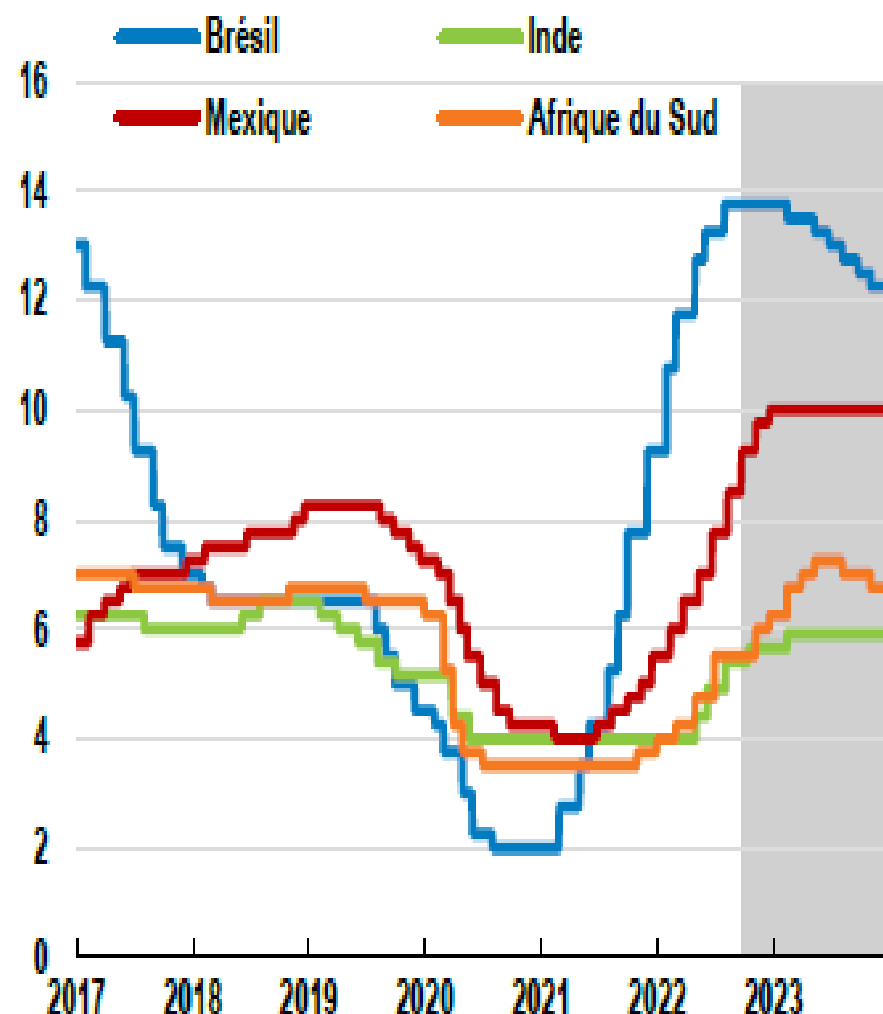
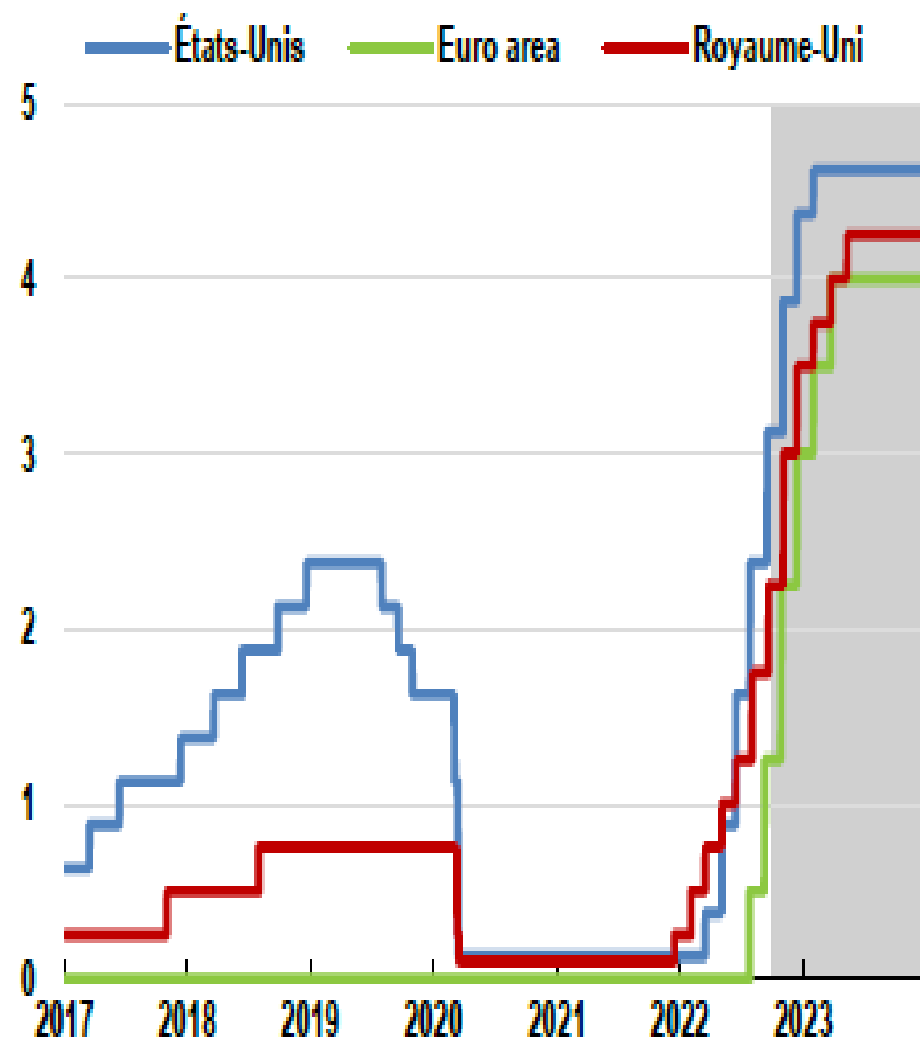
Source : Banques centrales

Les taux d'intérêt de la BCE



Source : Banque centrale européenne

Taux d'intérêt directeurs, en pourcentage, fin de période



Source : Base de données des Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, n° 112.

Mais cette politique de hausse des taux, si elle est efficace pour lutter contre l'inflation, présente des inconvénients :

- **ce n'est pas une politique décidée sur le plan national : le niveau des taux directeurs est décidé par la BCE. Une partie de la lutte contre l'inflation échappe donc au gouvernement.**

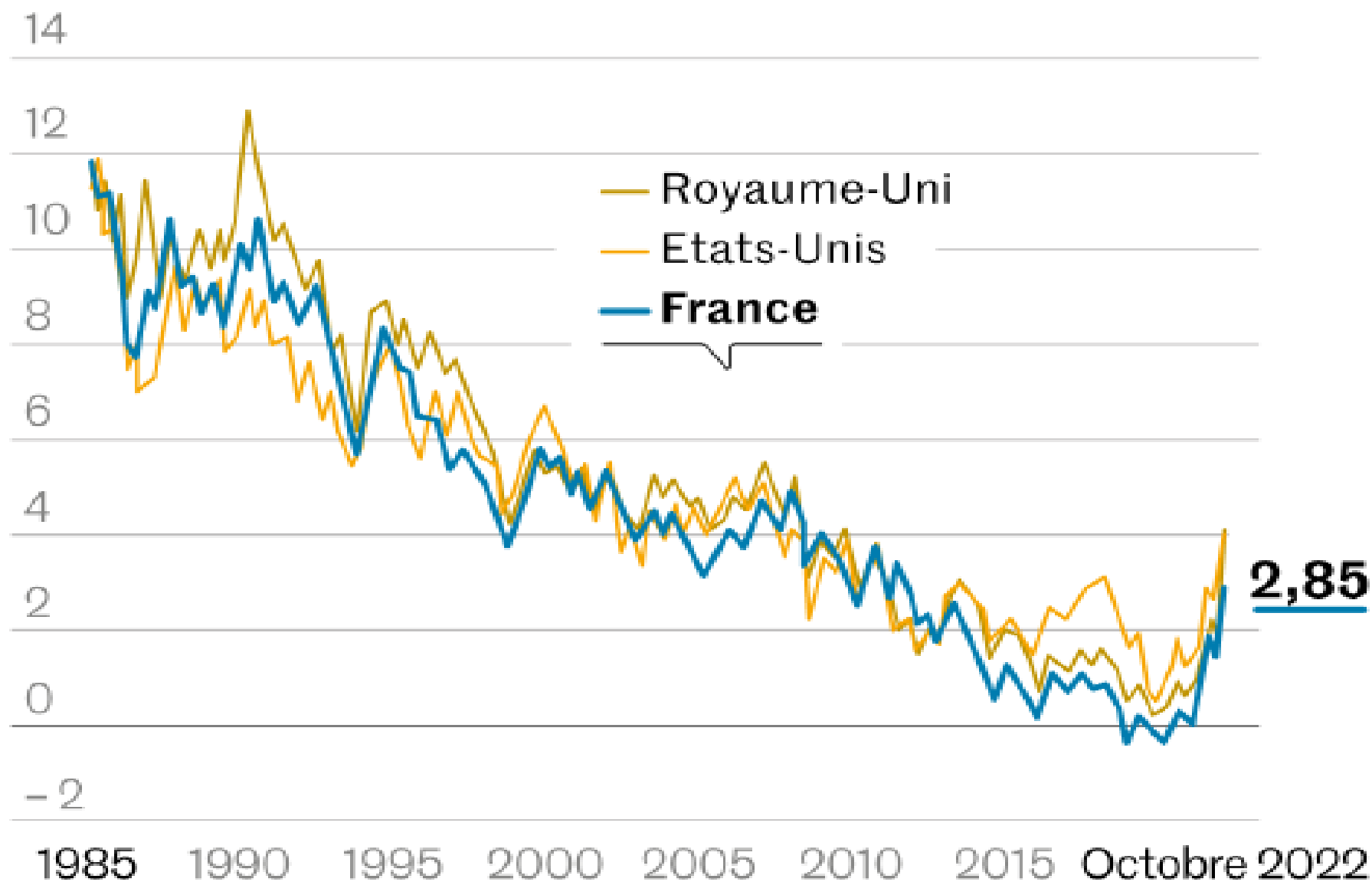
- **elle va ralentir la croissance économique : moins de crédits = moins d'investissements et de consommation. Ce ralentissement va jouer sur le pouvoir d'achat : difficile d'augmenter le pouvoir d'achat si les perspectives économiques ne sont pas bonnes.**

- **au contraire, les remboursements de crédits seront plus onéreux, ce qui va de nouveau peser sur le pouvoir d'achat.**

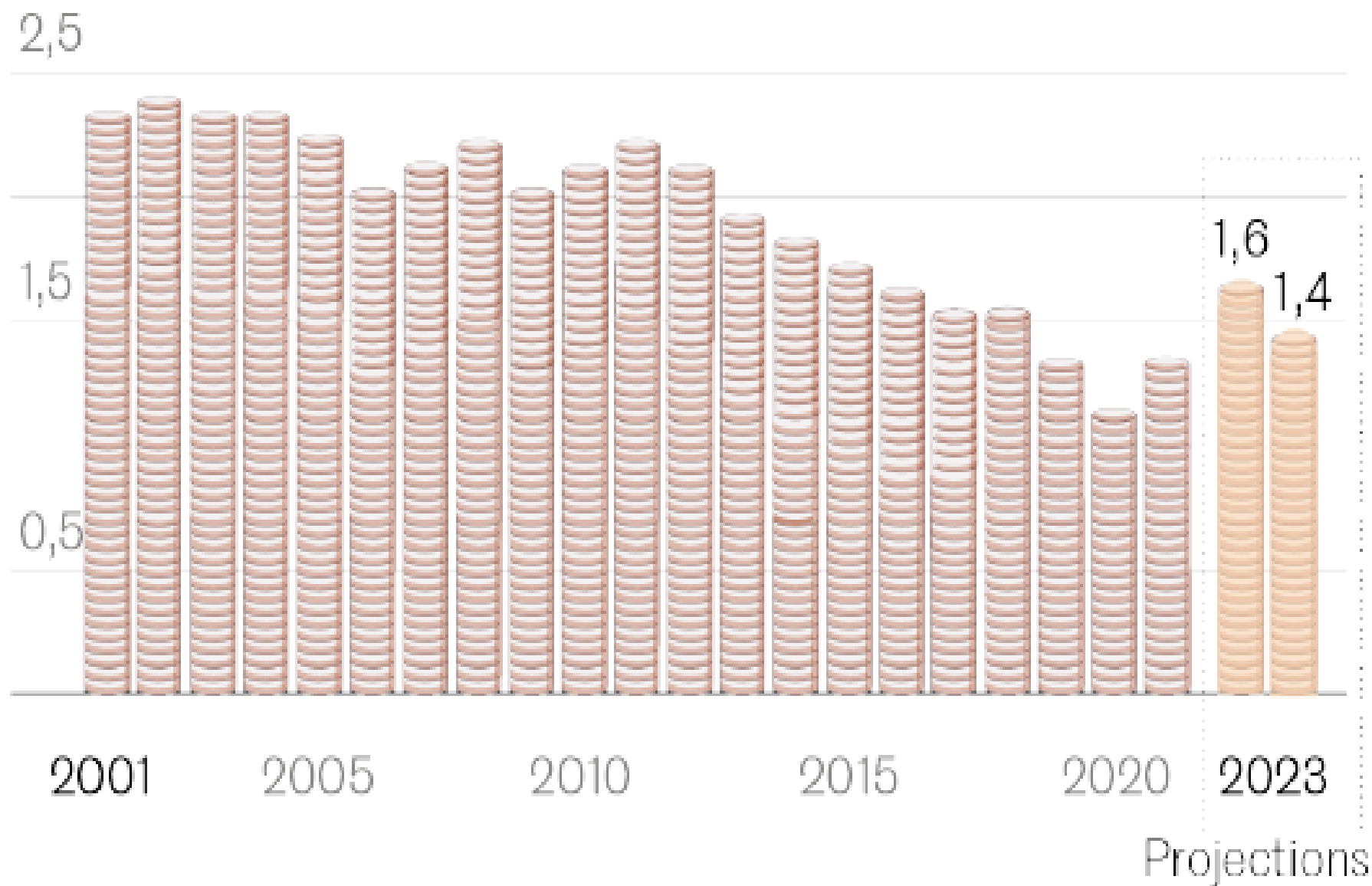
- **de même pour les pouvoirs publics : les remboursements de la dette publique vont augmenter. L'État devra dépenser moins, ou alors augmenter les impôts et les taxes.**

Lutter contre l'inflation monétaire et préserver le pouvoir d'achat sont donc deux objectifs contradictoires à court terme.

Taux indicatifs des obligations d'Etat sur dix ans, par pays, en %



Charge de la dette de la France, en % du PIB



2 L'inflation conjoncturelle (ou inflation importée)

C'est la plus simple à expliquer, mais pas la plus simple à limiter.

Elle provient de l'augmentation des prix de produits importés, non disponibles en quantité suffisante sur le territoire national.

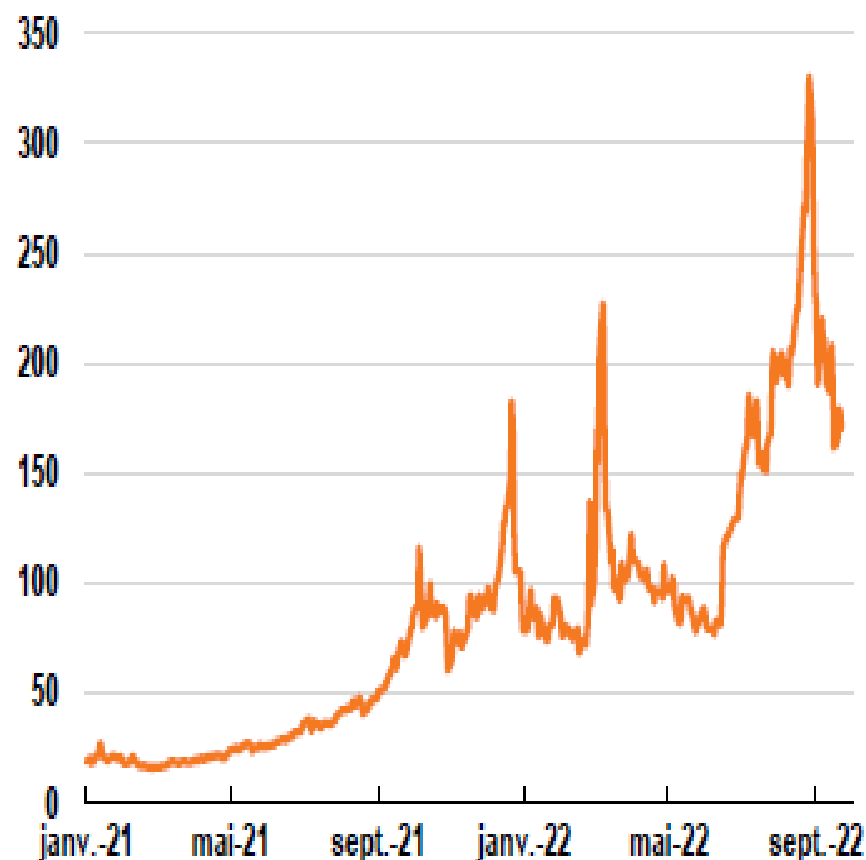
Cette augmentation entraîne à son tour des augmentations de coûts de production, donc des augmentations de prix de vente pour les entreprises qui peuvent augmenter leurs prix.

Les consommateurs sont impactés : directement par leur propre consommation de ces produits, indirectement par la généralisation des hausses de prix.

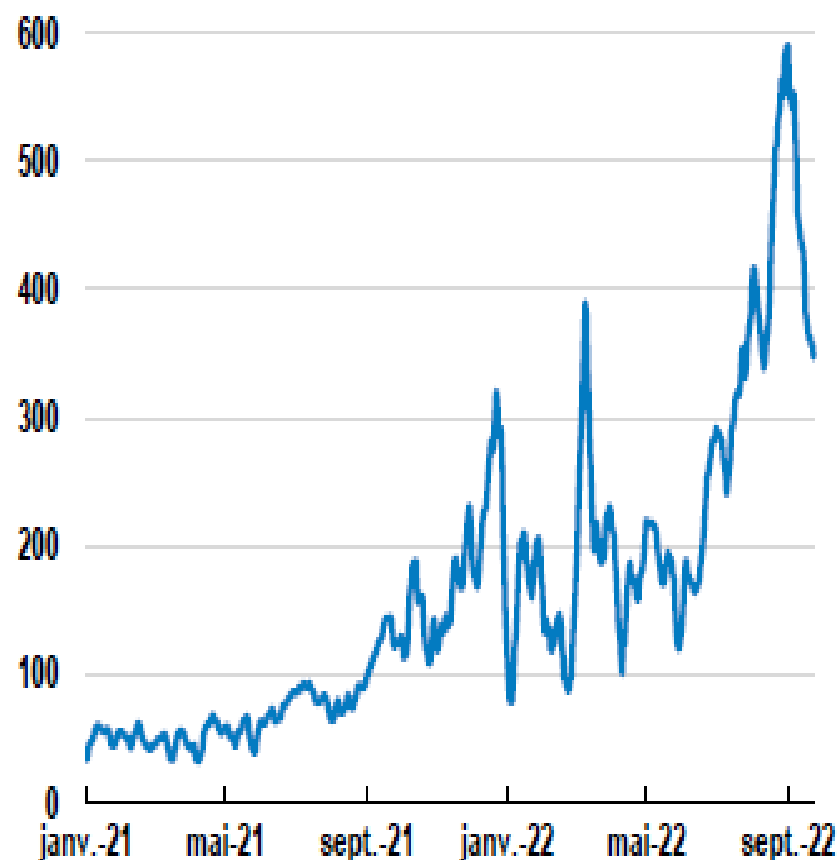
Ce fut le cas lors des deux chocs pétroliers (1975 et 1980). C'est également le cas actuel : l'envolée des prix du gaz et du pétrole, consécutive en grande partie à la guerre en Ukraine, explique une partie de l'inflation actuelle.

Il faut surtout remarquer que cette inflation se combine avec l'inflation d'origine monétaire, ce qui complique la situation.

A. Gaz
TTF néerlandais, EUR/MWh

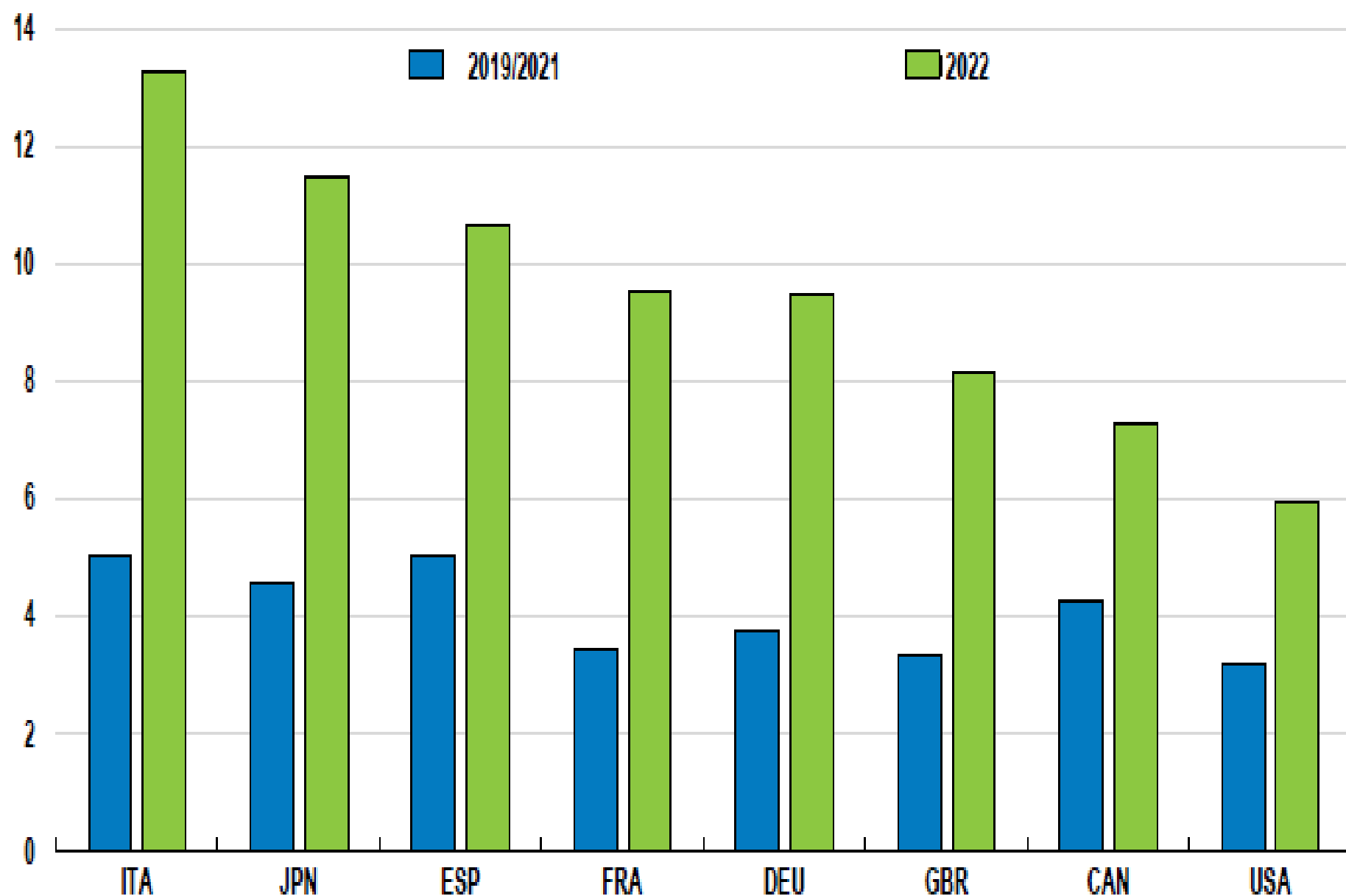


B. Électricité
Allemagne, EUR/MWh



Note : Partie A : TTF Neutral Gas Price pour l'Europe. Partie B : Moyenne mobile sur 7 jours des prix de gros journaliers moyens de l'électricité.
Source : Refinitiv ; ENTSO-E ; AIE, Real-Time Electricity Tracker ; et calculs de l'OCDE.

Dépenses d'énergie, en pourcentage du PIB, dans l'ensemble de l'économie de plusieurs pays de l'OCDE



Cette hausse des prix de l'énergie n'est pas seulement imputable à la guerre en Ukraine. Elle provient également de notre « imprévoyance » dans l'entretien et la rénovation de notre parc nucléaire, ainsi que dans le retard pris dans l'installation et l'exploitation des énergies renouvelables (et le retard pris dans la rénovation énergétique des bâtiments).

Il faudra s'habituer aux prix de l'énergie élevés pour faire face à la nécessaire transition énergétique.

Face à cette inflation importée, il y a assez peu de solutions, hormis acquérir le plus vite possible une forme d'indépendance énergétique, difficilement atteignable désormais avant au moins 2035.

La solution la plus immédiate consiste dans le bouclier tarifaire : l'État prend à sa charge une partie de la hausse des prix de l'énergie.

Cela représente depuis septembre 2021 un coût global de 24 milliards € : 10,5 milliards € pour plafonner l'augmentation du prix de l'électricité à 4 %, 7,5 milliards pour les prix du carburant et 6 milliards pour le gel des prix du gaz.



GAZ



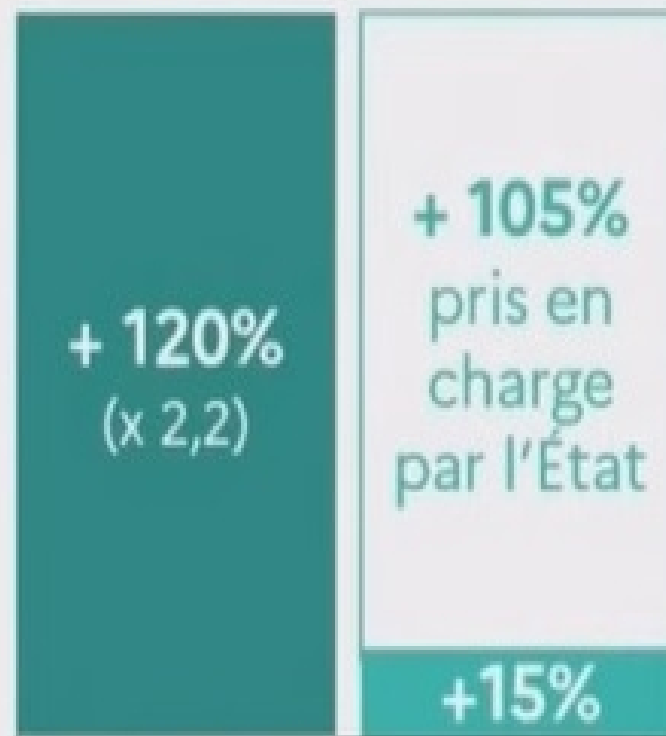
Ce que le consommateur

aurait
dû payer

va payer



ÉLECTRICITÉ



Ce que le consommateur

aurait
dû payer

va payer

Pour un ménage « moyen » cela représente un « gain » de 265 € sur la facture d'électricité de 2022 et de 722 € pour la facture de gaz, soit un total de 987 € (sans tenir compte de la « ristourne » carburant).

Ce bouclier tarifaire sera partiellement prolongé en 2023 et limitera la hausse du prix de l'électricité et du gaz à 15 %. Mais le coût pour 2023 est estimé à 43 milliards € (en y incorporant les aides aux petites entreprises).

La « ristourne » sur le carburant sera remplacée par des aides plus ciblées (lesquelles?) et le prix du gaz dépendra de futures négociations européennes.

Pour des solutions plus durables, deux réformes indispensables sur le plan européen sont en discussion mais elles comportent beaucoup de limites :

- réforme du marché de l'électricité pour rapprocher le prix de vente du prix moyen de production. Mais cela se heurte au problème de l'intermittence énergétique et à la nécessité de faire fonctionner les centrales au gaz pour combler cette intermittence.

Or, on ne peut pas sans cesse faire varier le prix de l'électricité en fonction de l'intermittence. Le prix est fixé par contrat, qui tient compte alors du coût des centrales au gaz.

- obtenir un prix plafond pour le gaz. Cette volonté française se heurte pour le moment au refus allemand qui craint que les producteurs de gaz se détournent de l'Europe.

Plus généralement, la politique de lutte contre l'inflation d'origine importée se heurte à deux limites :

- elle concerne principalement les ménages et assez peu les entreprises dont un nombre croissant cessent la production (ou se délocalisent).

Étendre ce bouclier à toutes les entreprises n'est financièrement pas possible pour la France : à titre d'exemple, c'est ce qu'envisage le gouvernement allemand et cela coûtera 200 milliards €

- le coût financier. L'État doit s'endetter encore plus, augmentant ainsi la création monétaire et la charge de la dette qu'il faudra financer par des hausses d'impôts futures.

3 L'inflation d'origine structurelle

Elle est directement liée aux dysfonctionnements internes d'une économie. Dans les années 1980 la France était la « parfaite » représentante de ce type d'inflation.

Deux dysfonctionnements principaux peuvent jouer :

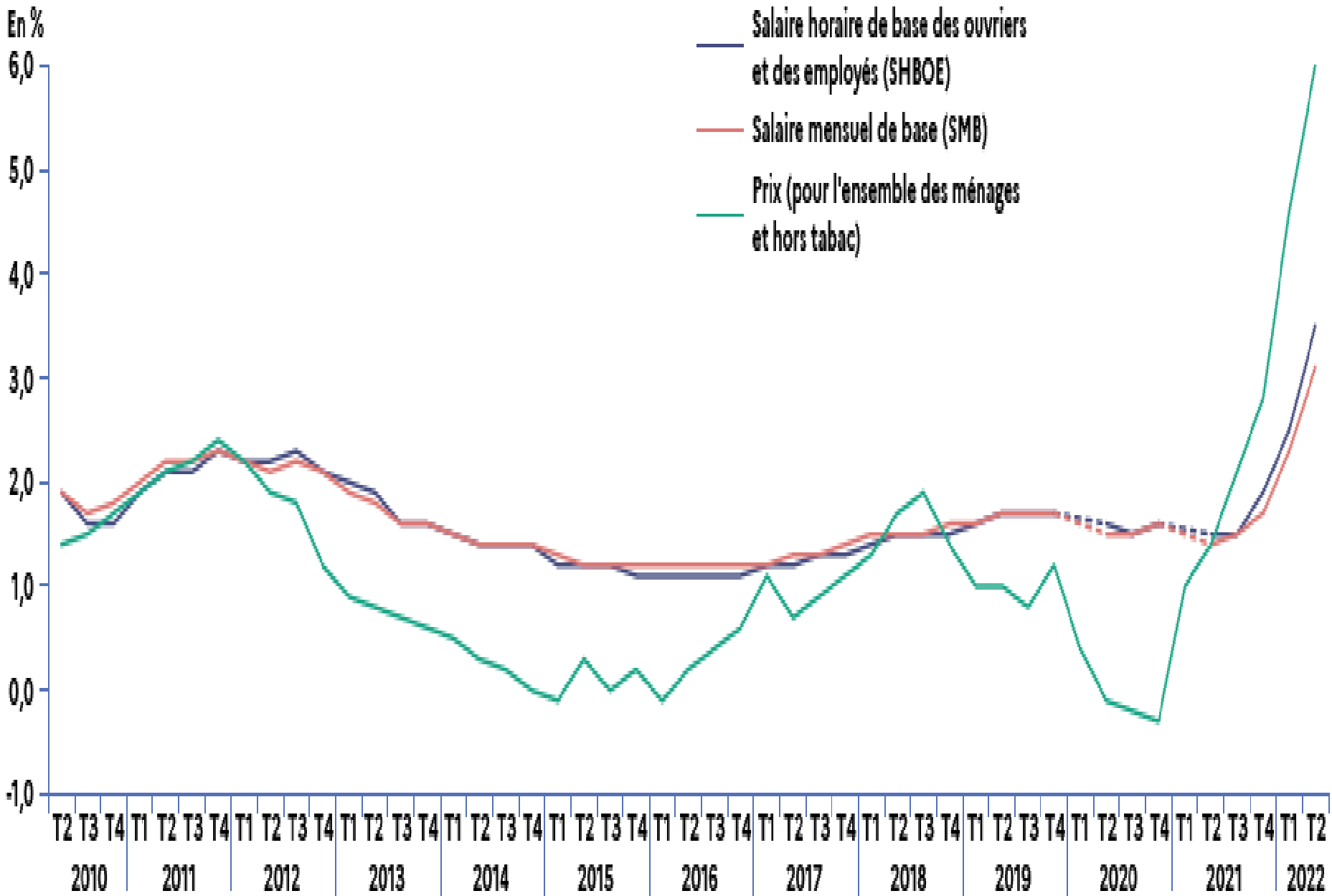
- le mauvais fonctionnement des marchés, en particulier quand les prix sont administrés ou bloqués par le gouvernement. Cela les empêche de s'adapter aux nouvelles conditions de production, mettant ainsi les entreprises en difficultés.

Au bout d'un moment, les entreprises n'ont plus le choix qu'entre fermer ou augmenter les prix, et elles le font brutalement.

Ce type d'inflation a pratiquement disparu en France, depuis la libéralisation générale des prix à partir de 1976.

- l'indexation générale des salaires sur les prix : quand les prix augmentent, les salaires augmentent automatiquement dans les mêmes proportions.

GRAPHIQUE 1 | Glissement annuel des salaires et des prix à la consommation



Mais cette indexation des salaires sur les prix peut déclencher une spirale inflationniste : les prix augmentent, les salaires augmentent, les coûts de production augmentent, donc les prix, donc les salaires...

En apparence, cette politique préserve le pouvoir d'achat. En réalité à terme, elle entretient une inflation élevée qui finit par ruiner la compétitivité des entreprises nationales dont les prix augmentent plus vite que ceux des pays concurrents.

Il y a alors des risques de licenciement, et au bout d'un certain temps la désindexation des salaires devient nécessaire, contribuant à la baisse du pouvoir d'achat.

Actuellement, le gouvernement et les entreprises essaient de limiter les hausses générales et automatiques des salaires pour ne pas déclencher cette spirale : le gouvernement préfère cibler les revenus les plus modestes : hausse du SMIC, « prime Macron »...

Mais cette politique est peu populaire (grève dans les raffineries) et elle préserve peu le pouvoir d'achat à court terme.

Conclusion

L'inflation actuelle provient principalement de la combinaison de l'inflation monétaire et de la hausse des prix de l'énergie.

A court terme il y a peu de choses à faire contre la hausse des prix de l'énergie, et la lutte contre l'inflation monétaire passe par une hausse des taux d'intérêts.

Il faut surtout éviter la réapparition de la spirale prix-salaires, quitte à accepter une baisse temporaire du pouvoir d'achat.

Cette baisse du pouvoir d'achat, d'ailleurs assez modeste, peut être compensée par des économies réalisées sur des consommations inutiles et quelques adaptations de notre comportement.

Il faut se rappeler que dans les années 1980 la désinflation en France s'est accompagnée d'une politique de rigueur, qui a un peu diminué le pouvoir d'achat, mais qui a contribué au retour de la compétitivité pour notre pays.

C'est sur la base de cette désinflation que l'euro a pu voir le jour.

Le gouvernement français n'a pas été trop maladroit pour le moment : l'inflation en France est la plus faible de l'Union européenne et le pouvoir d'achat moyen ne devrait baisser que de 0,5 % en 2022.

Les marges de manœuvre du gouvernement sont néanmoins limitées : sa politique coûte très cher sur le plan financier, et le gouvernement ne peut pas faire grand-chose contre l'inflation monétaire et contre la hausse des prix de l'énergie.

Pour l'avenir, on peut penser que grâce à la hausse des taux d'intérêts et du fait de la limitation de la consommation énergétique, l'inflation devrait être moins forte à partir du milieu 2023.

Mais ce résultat ne pourra pas être obtenu sans une participation minimale de la population, ni sans un questionnement important sur la répartition équitable des sacrifices à consentir.

De ce côté là, l'annonce conjointe de la hausse de 50 % du salaire du PDG de TotalEnergies et de bénéfices records (17,3 milliards € sur les 6 premiers mois de l'année) aurait du alerter le gouvernement sur la nécessité de la répartition.