

Inflation : perspectives et conséquences à moyen terme

Christophe Blot - OFCE

Commission des finances du Sénat

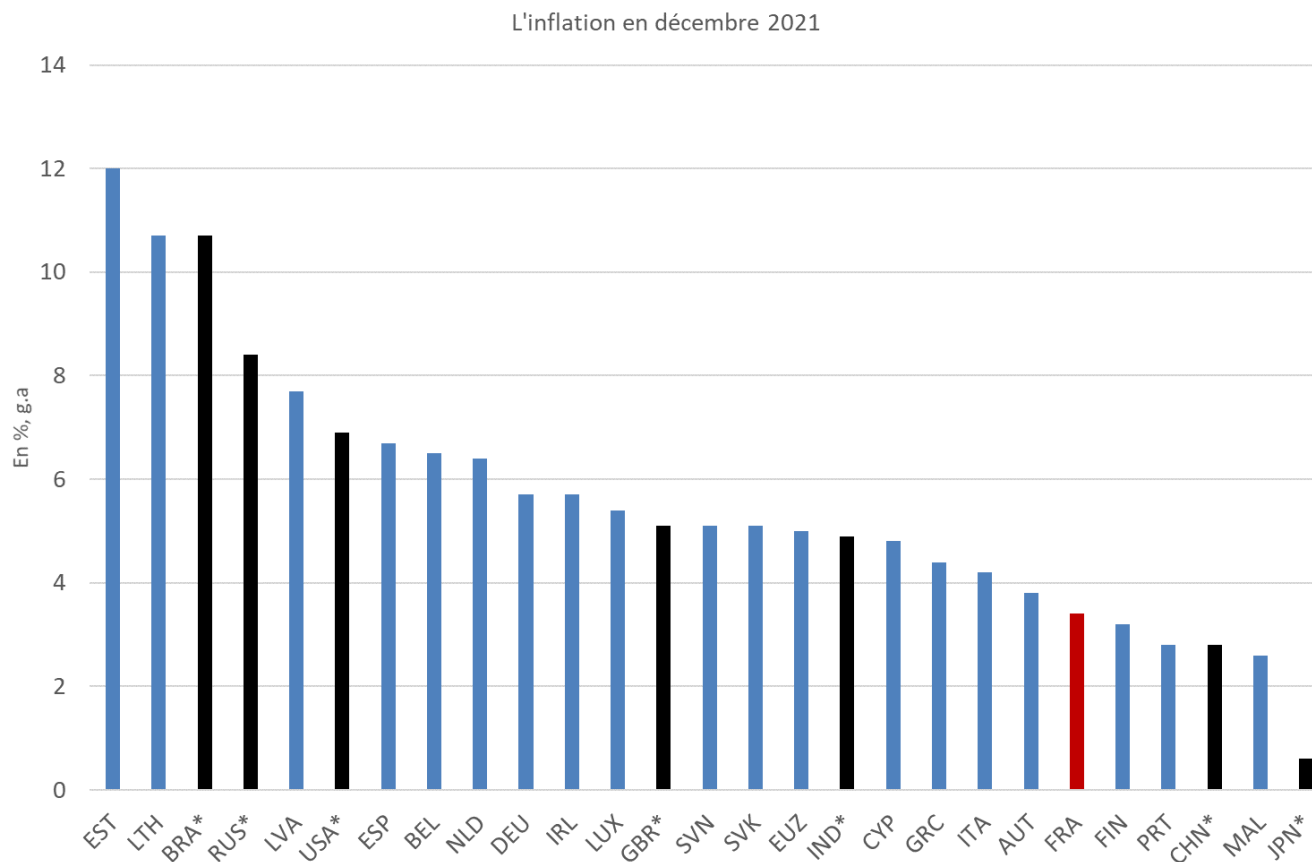
12 janvier 2022

Forte accélération de l'inflation en 2021

Un phénomène qui touche les pays développés et émergents

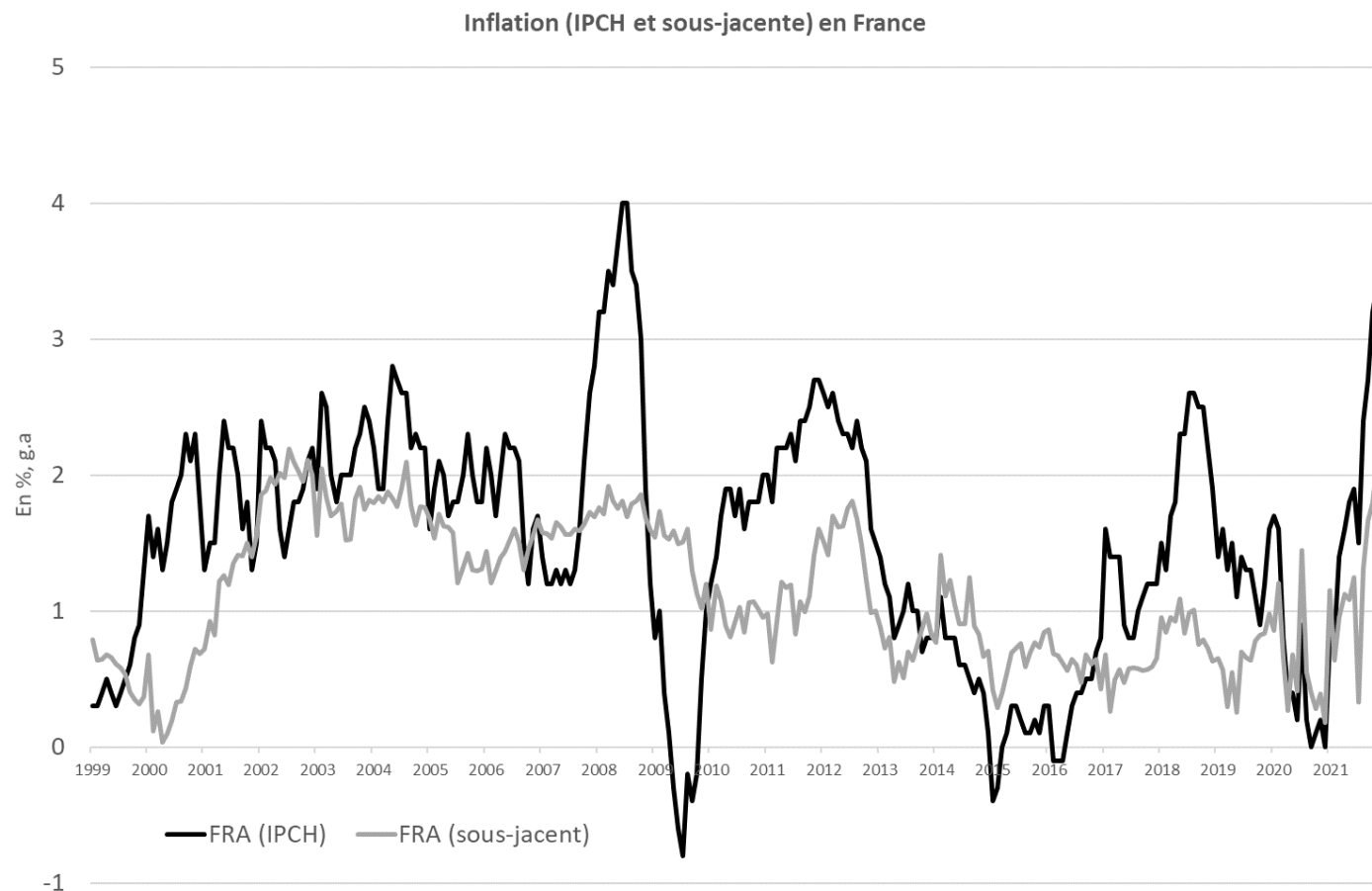
Le choc est plus modéré en France

Poids des prix de l'énergie relativement plus faible qu'en Espagne ou en Allemagne



Forte accélération de l'inflation en 2021

- ❑ Un choc qui n'est pas uniquement lié au prix de l'énergie
 - ❑ Un choc pour l'instant moins important qu'en 2008
 - ❑ Mais l'indice sous-jacent accélère également

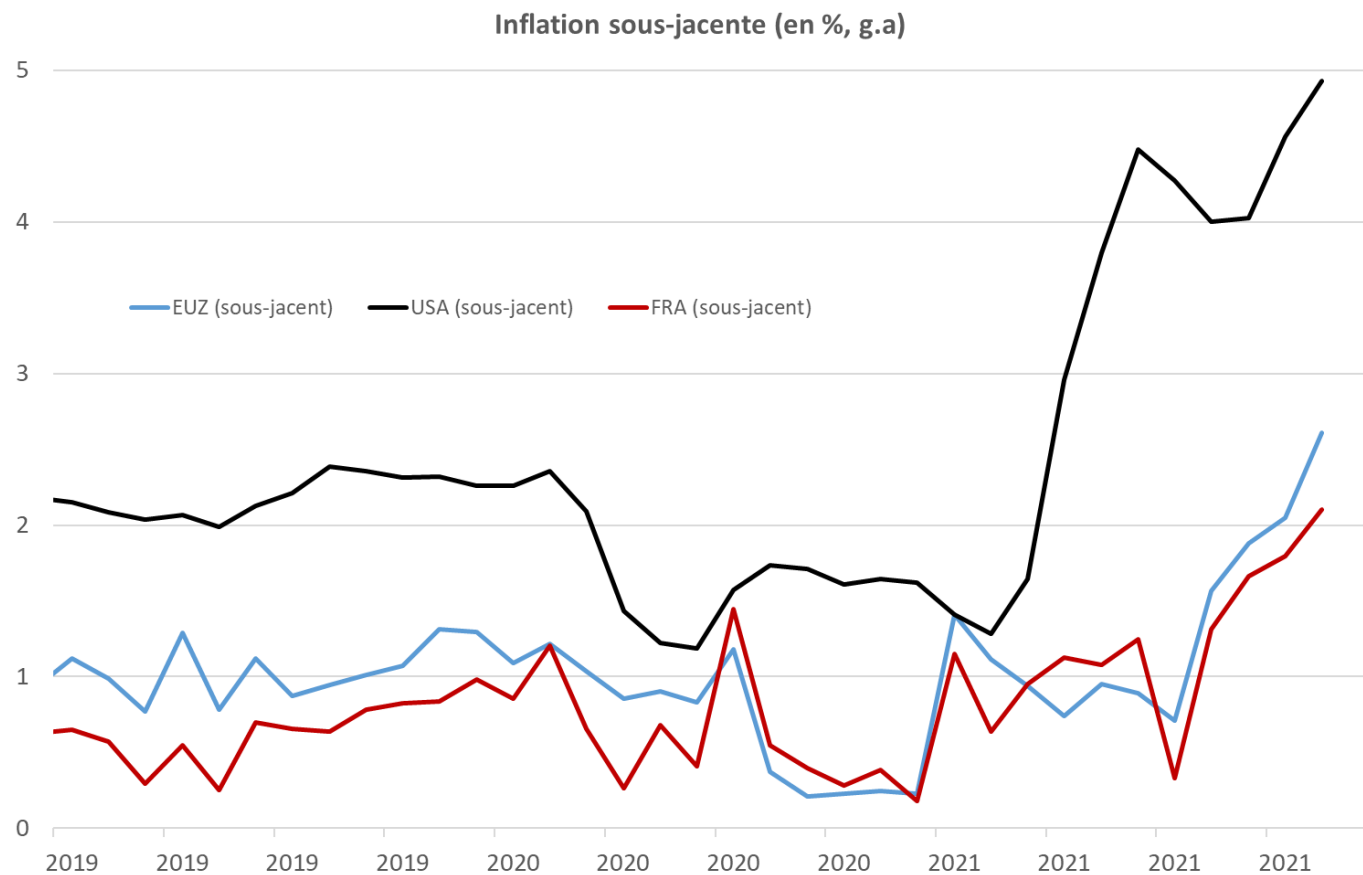


Source: Eurostat.

Forte accélération de l'inflation en 2021

❑ Le pic est-il atteint ?

- ❑ L'indice sous-jacent continue d'accélérer aux Etats-Unis (où la hausse a été plus précoce... mais dans un contexte différent du point de vue de la politique budgétaire)



❑ 2021 : un choc d'offre...

- ❑ Choc sur le prix du pétrole
- ❑ Choc sur le prix des matières premières alimentaires et industrielles
- ❑ Coût du transport maritime

❑ ... lié à la conjoncture mondiale

- ❑ Reprise mondiale (post-confinements) fin 2020 – début 2021
- ❑ Distorsion de la demande en faveur des biens (demande pour les services partiellement contrainte par les mesures sanitaires)
- ❑ Offre contrainte
 - capacités de transport
 - goulets d'étranglement
 - pénurie semi-conducteurs
 - ruptures des chaînes d'approvisionnement
 - contraintes sanitaires et offre de travail

2021 : choc d'offre, 2022 : choc de demande ?

❑ 2022 : le choc d'offre se résorberait...

❑ ... au mieux à l'horizon du premier semestre 2022

❑ Pic pour le coût du transport maritime (atteint en octobre 2021)

❑ Pic pour le prix du pétrole ? (85\$ en octobre, autour de 80\$ depuis le début l'année)

❑ Prix des matières premières industrielles restent élevés

Coût du transport maritime (minerais, charbon, céréales)



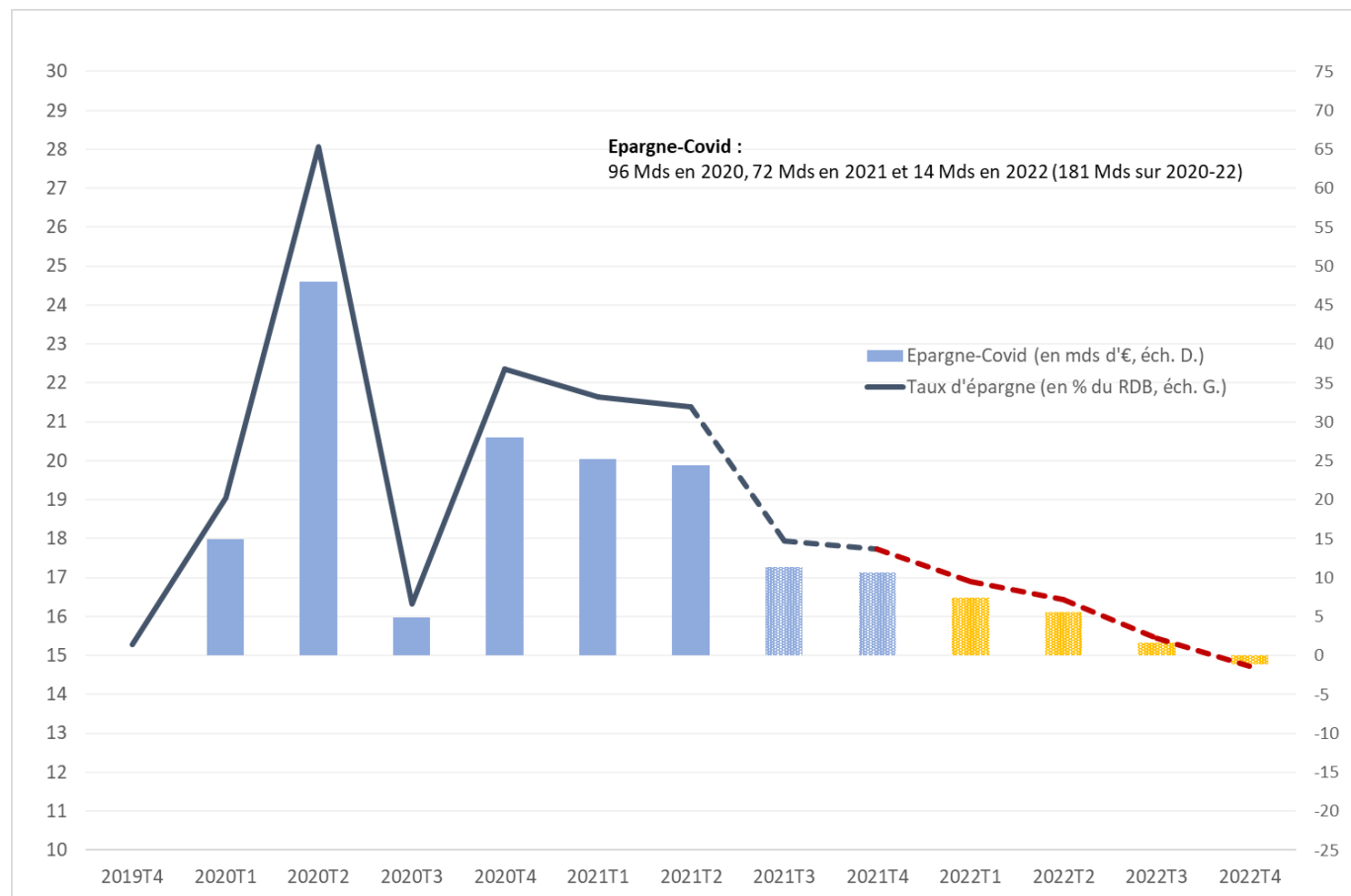
Prix du pétrole (\$)



❑ Un choc sur le prix des matières premières est absorbé dans les prix à la consommation au bout de 2 trimestres (Le Bayon et Péléraux, OFCE, décembre 2021).

❑ 2022 : un choc de demande ?

- ❑ Scénario de croissance OFCE (octobre 2021) : 4,1% (sans désépargne)
- ❑ Hypothèse d'un retour du taux d'épargne vers son niveau pré-crise
- ❑ Avec une épargne Covid qui atteindrait 11 points de RdB fin 2021



Sources :
Insee,
prévisions
OFCE

❑ 2022 : un choc de demande ?

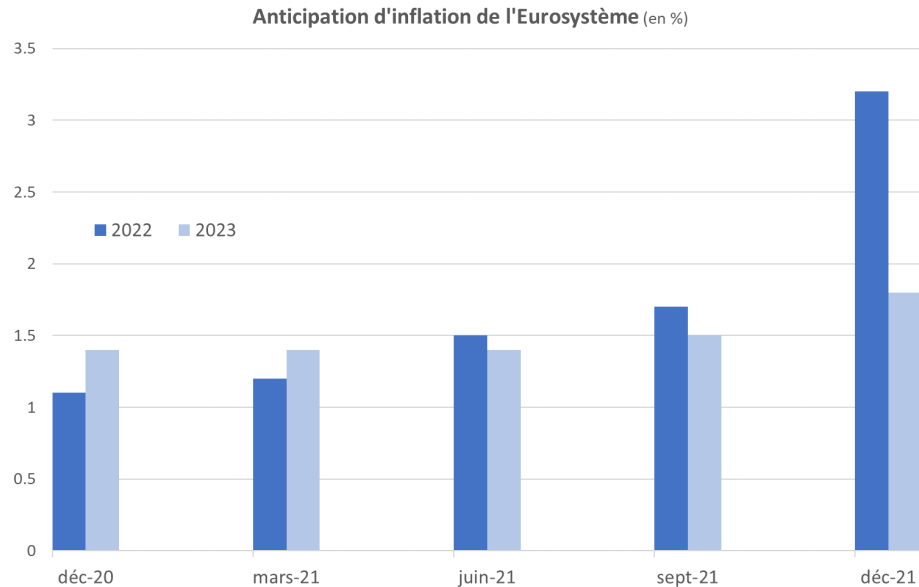
- ❑ Si les ménages désépargnent 1/5^{ème} de l'épargne Covid : choc de 2,2% du RdB annuel
- ❑ Croissance augmente de 2,1 points
- ❑ Inflation en France augmente de 0,9 point
 - Inflation tirée par la baisse du chômage et la dynamique des salaires

❑ Des chocs de nature différente et aux conséquences différentes

- ❑ Choc d'offre non anticipé & temporaire
 - Absorbé à court terme dans les marges des entreprises
 - Baisse du pouvoir d'achat des ménages (selon l'utilisation des transports en commun, précarité énergétique, niveau de vie...)
- ❑ Choc d'offre persistant
 - Risque d'effets de second tour : les marges n'absorbent plus le choc, revendications salariales pour compenser la perte de pouvoir d'achat (pouvoir de négociation hétérogène, et effet amplifié sur les ménages en marge du travail).
- ❑ Choc de demande
 - Alimenté par des tensions sur le marché du travail : choc plus favorable aux ménages. Question de la capacité des entreprises à absorber la hausse des coûts salariaux.

❑ Quelle réaction de la BCE ?

- ❑ Les banques centrales (BCE, Réserve fédérale, Banque d'Angleterre) révisent leur anticipation d'inflation à la hausse : 3,2% en 2022 pour la BCE contre 1,7% en octobre



Source: BCE

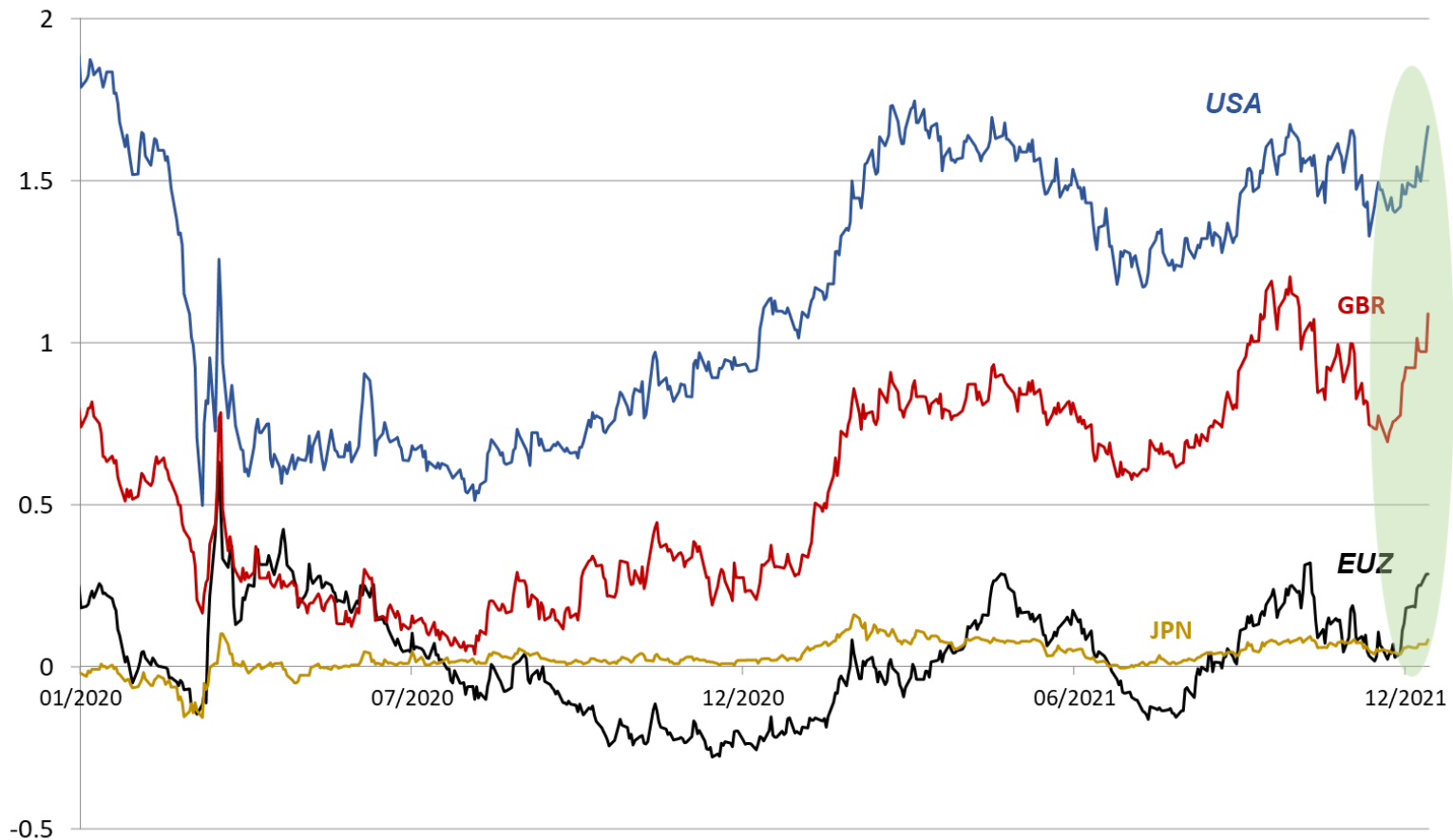
❑ Vers une normalisation plus rapide de la politique monétaire ?

- L'annonce de la BCE en décembre est ambiguë sur les achats d'actifs (arrêt d'un programme mais augmentation temporaire des achats dans le cadre d'un autre programme).
- Les taux de politique monétaire maintenus à des niveaux très bas mais qui pourraient augmenter fin 2022 / début 2023

De l'inflation aux taux d'intérêt

Les taux longs remontent mais restent faibles

- En lien avec la hausse des taux d'inflation
- En lien avec une révision des scénarios de politique monétaire



□ Peu de risques (à court terme) pour les finances publiques ?

- A court terme : effet très marginal d'une hausse des taux sur le coût de la dette
 - La hausse des taux est modérée
 - Diffusion lente sur le coût de la dette du fait de la maturité moyenne de la dette

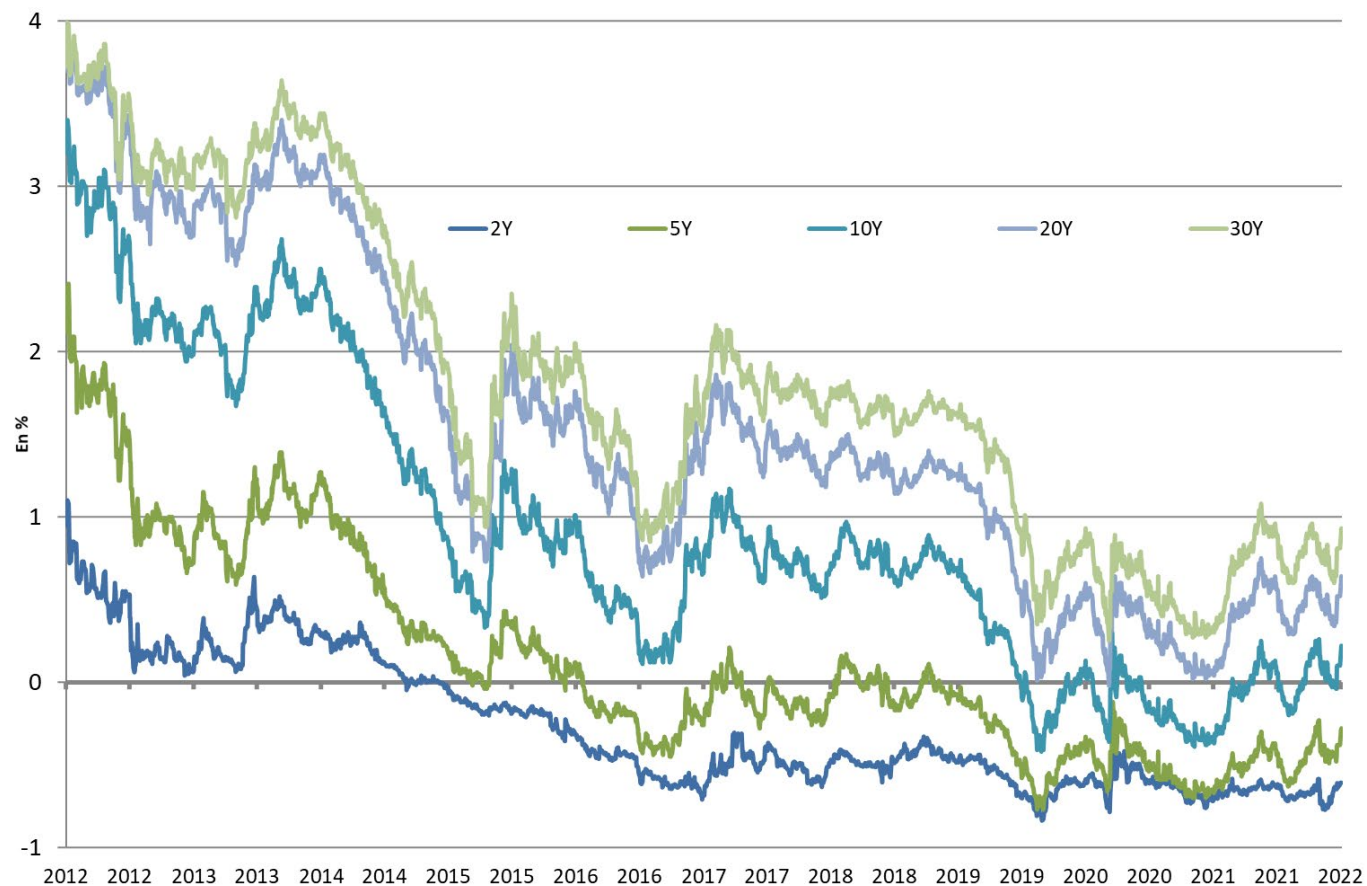
- Pour rappel, la charge d'intérêt sur la dette a diminué de 2 pts de PIB depuis le début des années 1990

- L'inflation augmente plus vite que les taux d'intérêt
 - De décembre 2020 à décembre 2021 : hausse de l'inflation de 3,4 points
 - De décembre 2020 à décembre 2021 : hausse des taux à 2 ans de 0,1 point (de 0,4 point pour le taux à 10 ans)

De l'inflation aux taux d'intérêt

❑ Les taux souverains remontent mais...

- ❑ ... restent à des niveaux très bas
- ❑ Et augmentent moins que l'inflation



□ Peu de risques (à court terme) pour les finances publiques ?

- A court terme : effet très marginal d'une hausse des taux sur le coût de la dette
 - La hausse des taux est modérée
 - Diffusion lente sur le coût de la dette du fait de la maturité moyenne de la dette

- Pour rappel, la charge d'intérêt sur la dette a diminué de 2 pts de PIB depuis le début des années 1990

- L'inflation augmente plus vite que les taux d'intérêt
 - De décembre 2020 à décembre 2021 : hausse de l'inflation de 3,4 points
 - De décembre 2020 à décembre 2021 : hausse des taux à 2 ans de 0,1 point (de 0,4 point pour le taux à 10 ans)

- Un risque modéré de hausse importante des taux
 - Environnement qui restera probablement caractérisé par des taux nominaux bas (niveau d'épargne mondiale)
 - Stratégie de normalisation progressive de la BCE.