

Éléments de diagnostic sur l'inflation

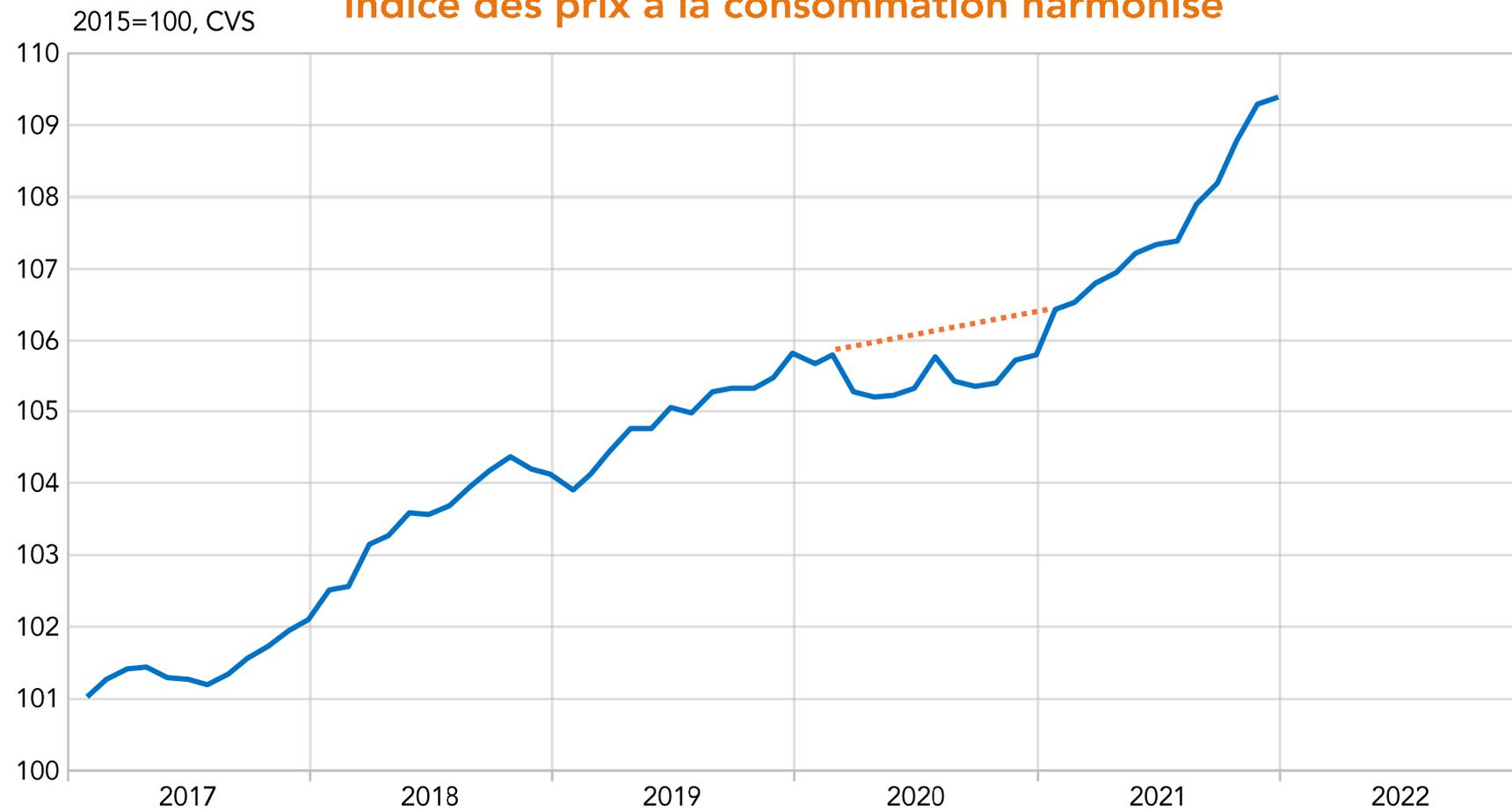
Commission des finances du Sénat

12 janvier 2022

La hausse du taux d'inflation s'explique à la fois par des effets de base et par une vraie accélération récente des prix

France

Indice des prix à la consommation harmonisé



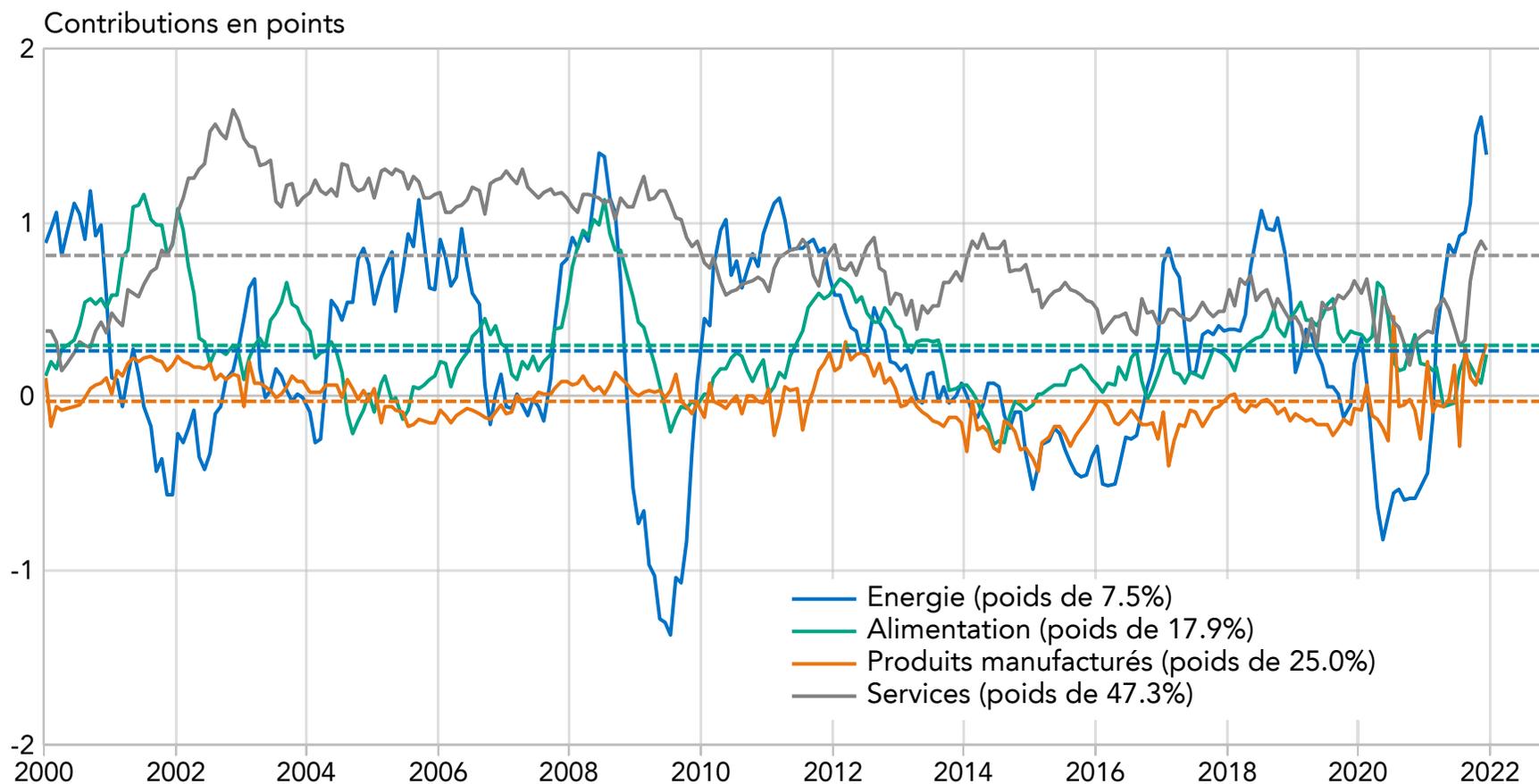
Source : INSEE, calculs Rexecode

© Rexecode

La hausse du taux d'inflation provient essentiellement des prix de l'énergie

France

Contributions au taux d'inflation (IPC)



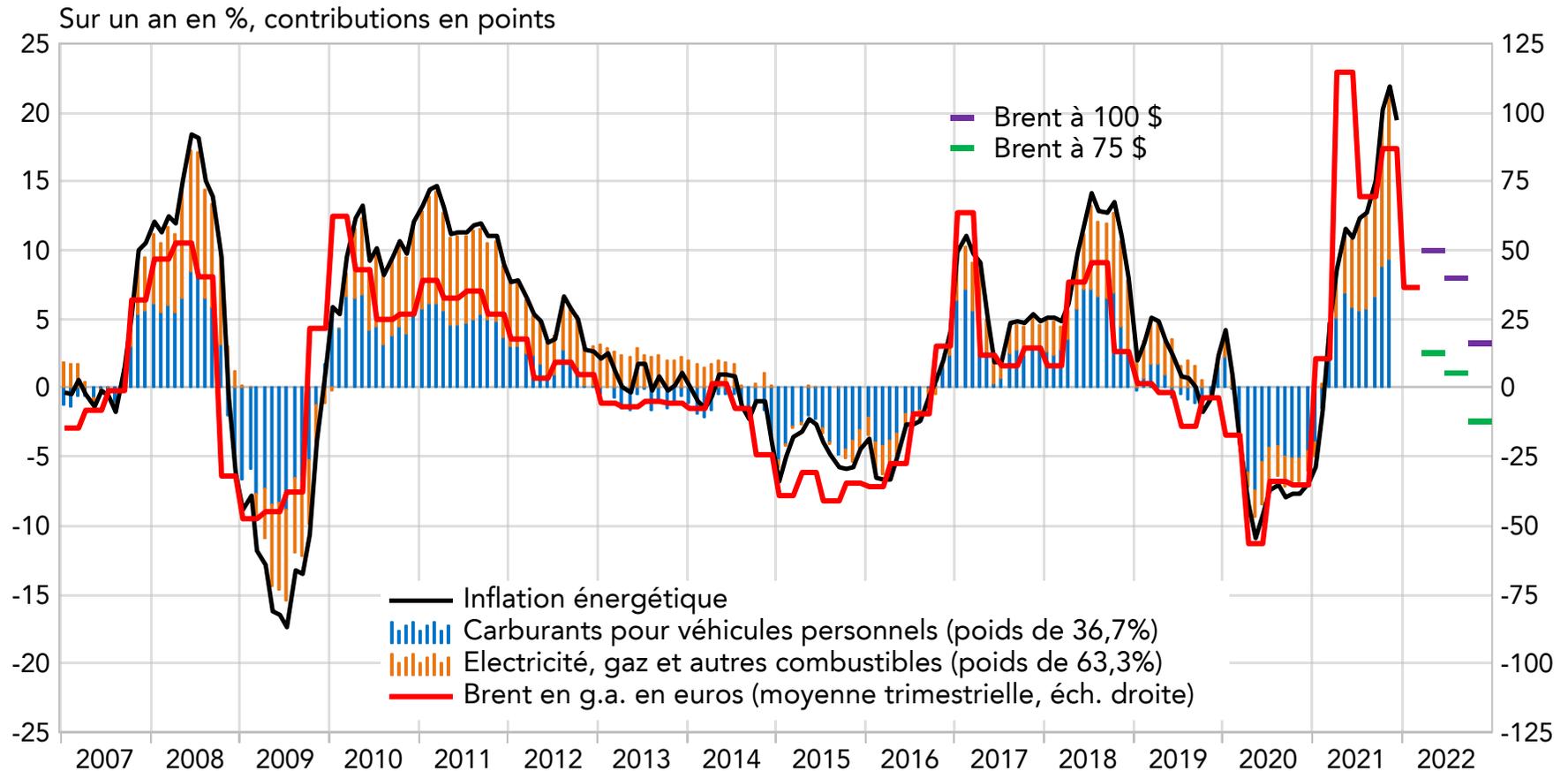
Source : Insee, calculs Rexecode

© Rexecode

Le Brent prédit habituellement les prix de l'énergie, or sa variation sur un an devrait a priori fléchir en 2022

France

Inflation énergétique vs Brent

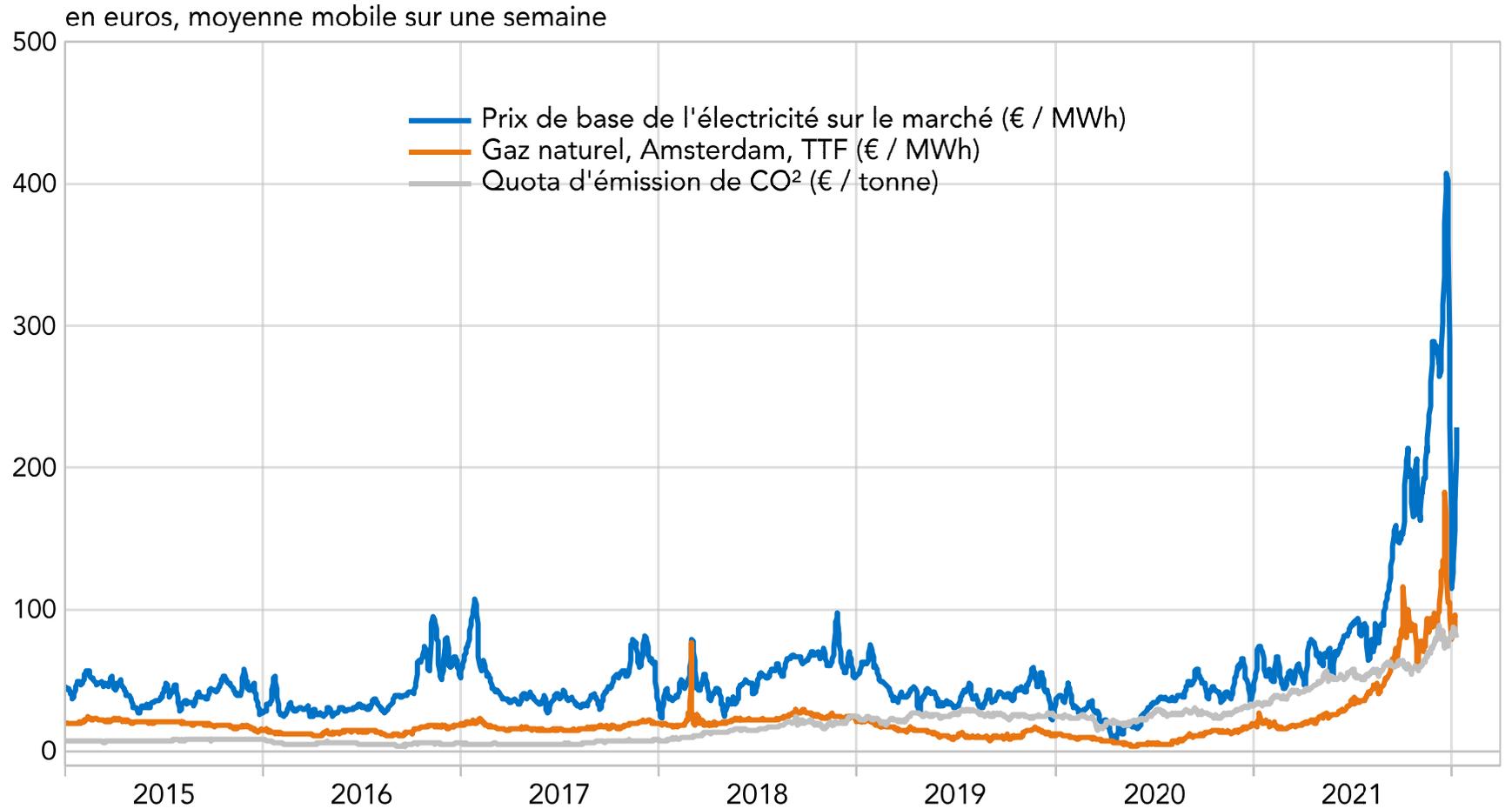


Source : Eurostat, calculs Rexecode

© Rexecode

Mais l'explosion des prix de gros du gaz et de l'électricité, amortie jusqu'ici par les pouvoirs publics, est un risque

Prix spot de l'électricité et du gaz naturel en Europe



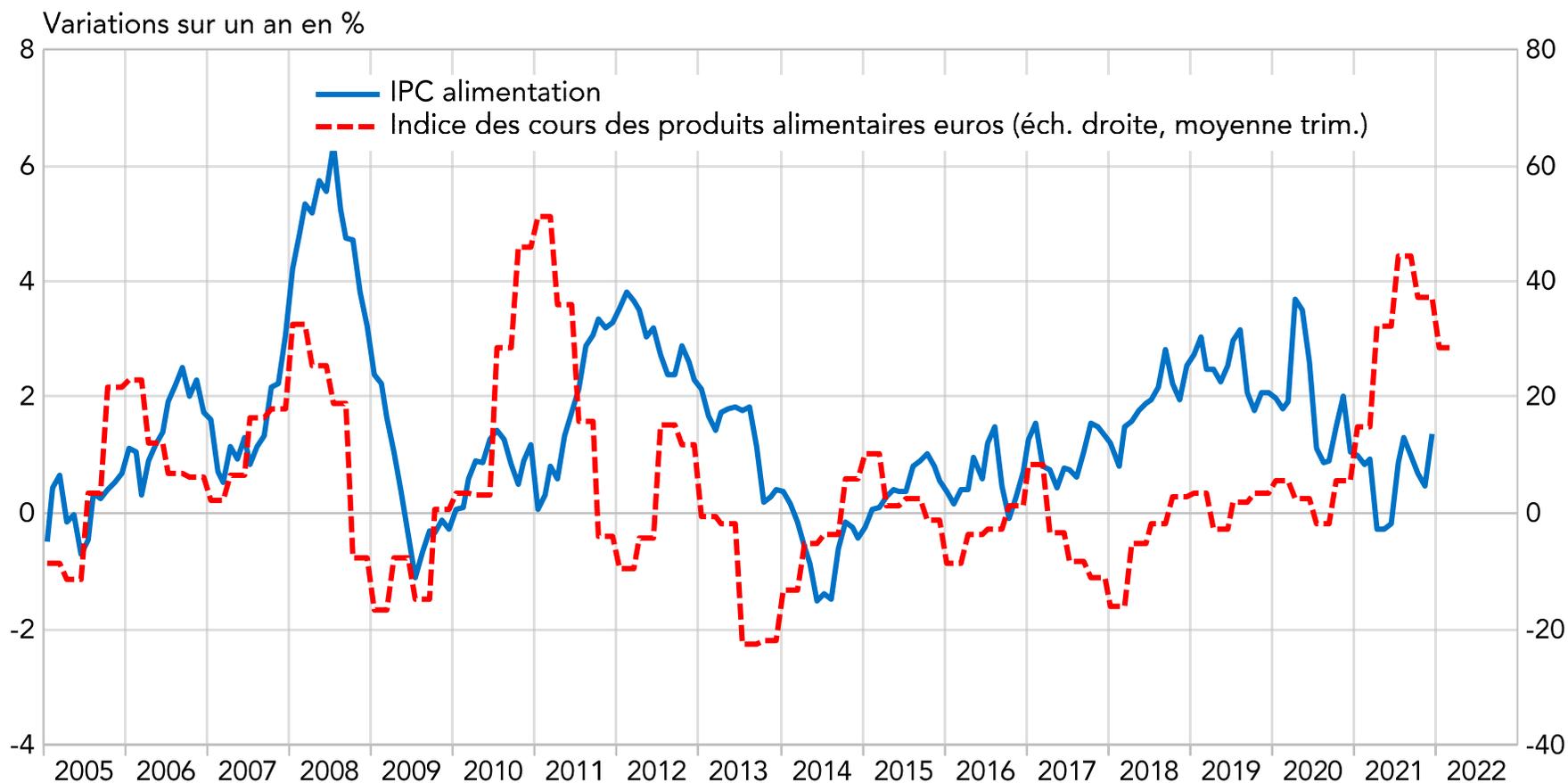
Source : PowerNext, Refinitiv, European Energy Exchange

© Rexecode

Le regain de prix sur l'alimentation ne s'est pas encore manifesté mais devrait intervenir en 2022

France

Taux d'inflation sur l'alimentation



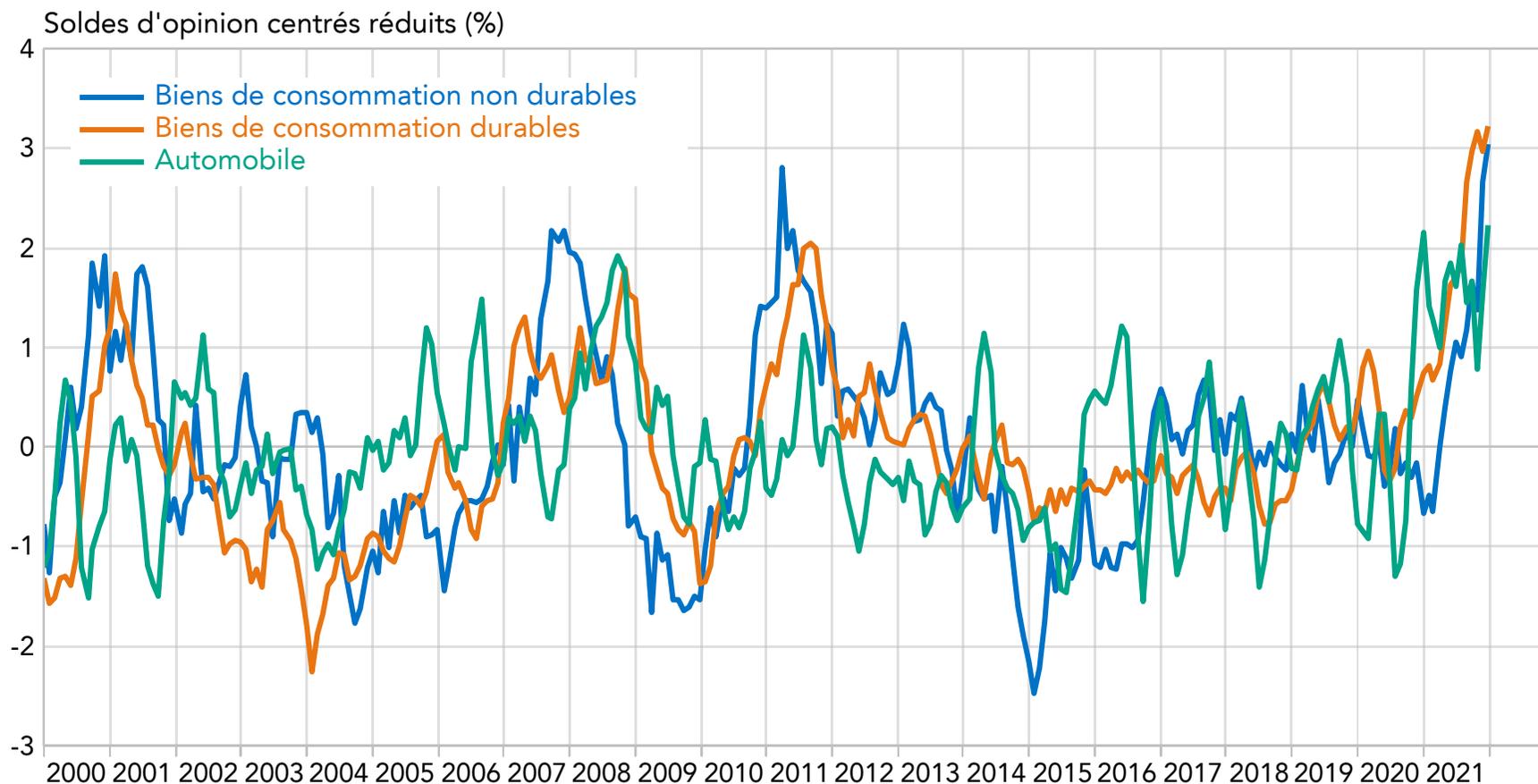
Source : Insee, calculs Rexecode

© Rexecode

L'accélération des prix des produits manufacturés semble encore largement devant nous

France

Anticipations de prix de vente

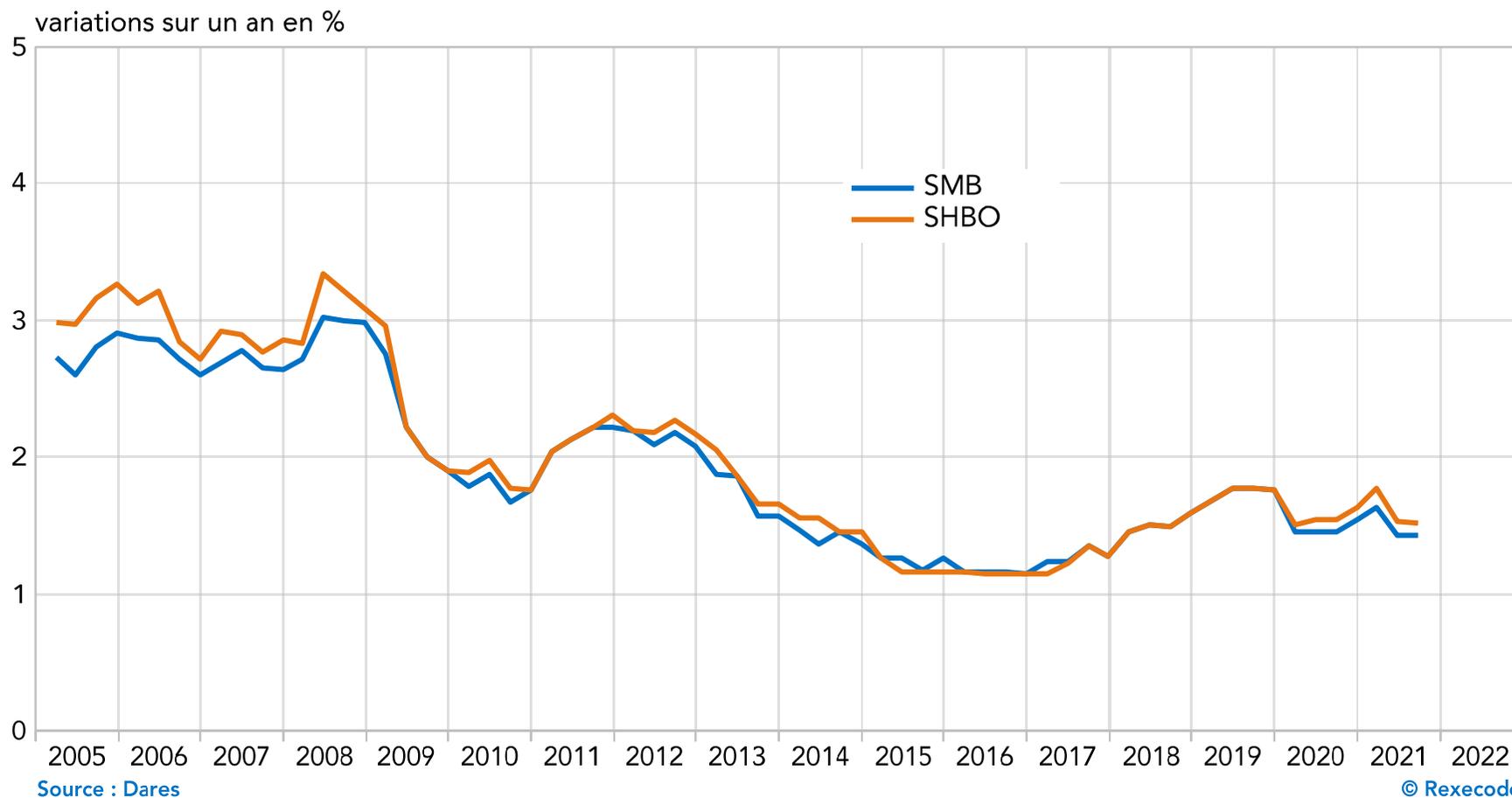


Source : DG ECFIN

© Rexecode

La dynamique des salaires n'a pas pour l'instant favorisé la hausse des prix des services, mais elle devrait se renforcer

France Indices de salaires



Un choc d'offre négatif qui s'explique par des facteurs transitoires mais aussi par des facteurs plus durables

Phénomènes cycliques ou transitoires

- ❑ Retards de maintenance et de production dans les secteurs amont en 2020, dans un contexte de confinements et d'incertitudes sur la demande future (cf. hauts fourneaux)
- ❑ Nœuds d'échange fermés de manière épisodique en raison des restrictions sanitaires (cf. ports chinois)
- ❑ Spéculation financière sur les matières premières alimentée par les stimulus monétaires et budgétaires
- ❑ Goulets d'étranglement dans le fret maritime mondial face aux déplacements de l'offre et de la demande
- ❑ Phénomènes climatiques spécifiques ayant abaissé les stocks de gaz/charbon et de produits de base (cf. sécheresse et absence de vent en Europe du Nord)
- ❑ Ralentissement des flux migratoires générant des pénuries de main d'œuvre sur certains postes

Phénomènes structurels ou durables

- ❑ Effets de second tour : baisses de production consécutives soit aux pénuries de certains intrants critiques (cf. automobile) soit à leur coût prohibitif (cf. usines chimiques en Allemagne, engrais/agriculture demain)
- ❑ Effet couplé du changement climatique et de l'augmentation de la part des renouvelables, augmentant la sensibilité des prix de l'énergie aux aléas climatiques
- ❑ Réglementation liée à la transition climatique (cf. renchérissement du carbone)
- ❑ Explosion de la demande de certains intrants clés (semi-conducteurs, batteries...) en lien avec la double transition numérique et climatique
- ❑ Multiplication des mesures protectionnistes suite au durcissement des relations avec la Chine et pour sécuriser les approvisionnements (cf. quotas d'exportation sur les céréales en Russie, tarifs à l'export sur l'acier en Chine)

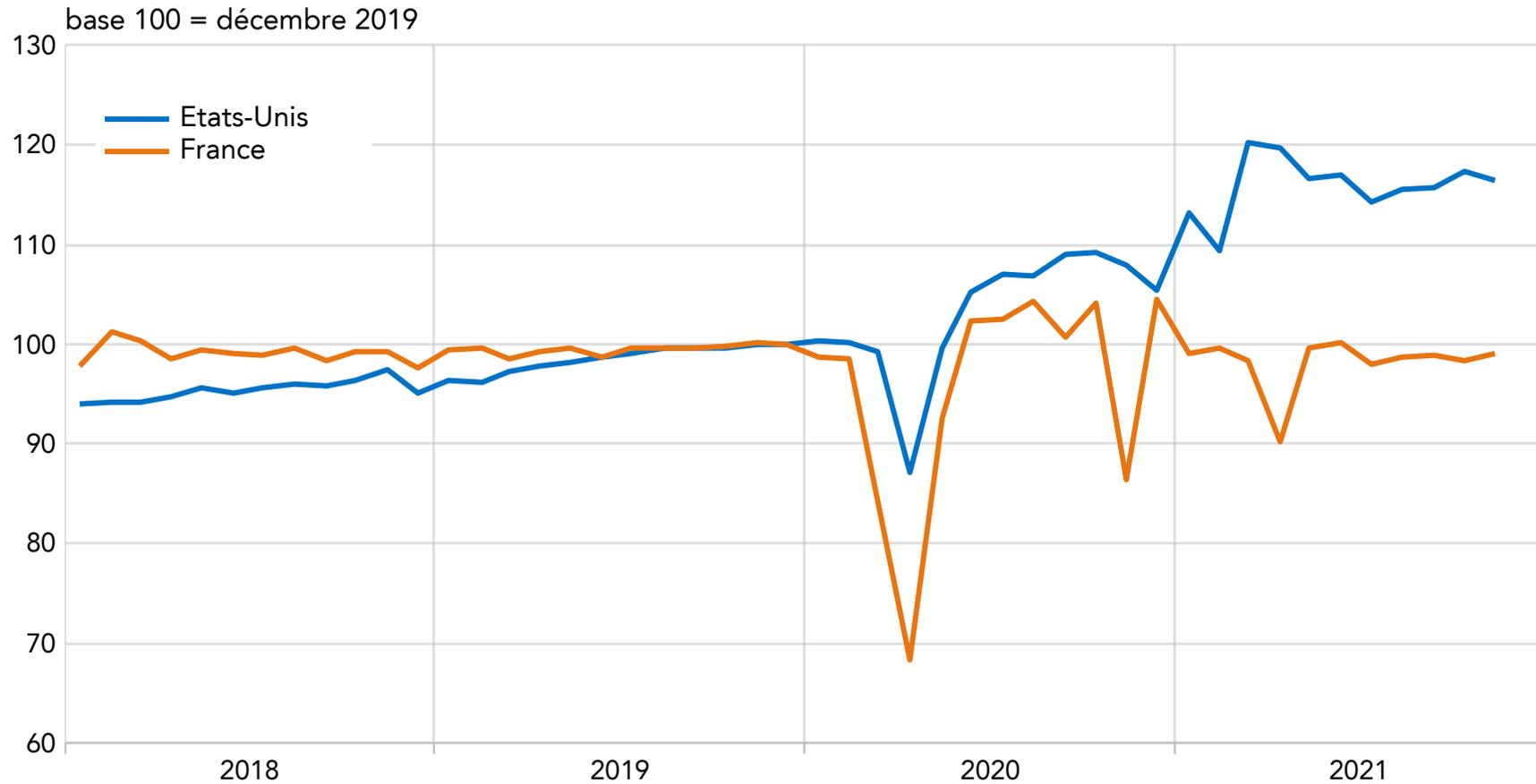
3 scénarios principaux pour le moyen terme

	Normalisation	Inflation	Stagflation
Descriptif	Les tensions inflationnistes se dénouent avec le retour à la normale de la croissance et le rétablissement des chaînes d'approvisionnement	La poursuite d'une croissance soutenue alimente un processus inflationniste caractérisé par la mise en place de boucles prix-salaires	Le choc sur les approvisionnements s'amplifie au point de plomber durablement la production et l'activité tout en alimentant une spirale de hausses de prix
Taux de croissance	0,5 à 1,5%	> 1,5%	< 0,5%
Taux d'inflation	0,5 à 2,5%	> 2,5%	> 2,5%

Pourquoi la politique de réponse à la crise génère des pressions inflationnistes plus fortes aux États-Unis (1/2)

Etats-Unis & France

Consommation des ménages en biens en volume

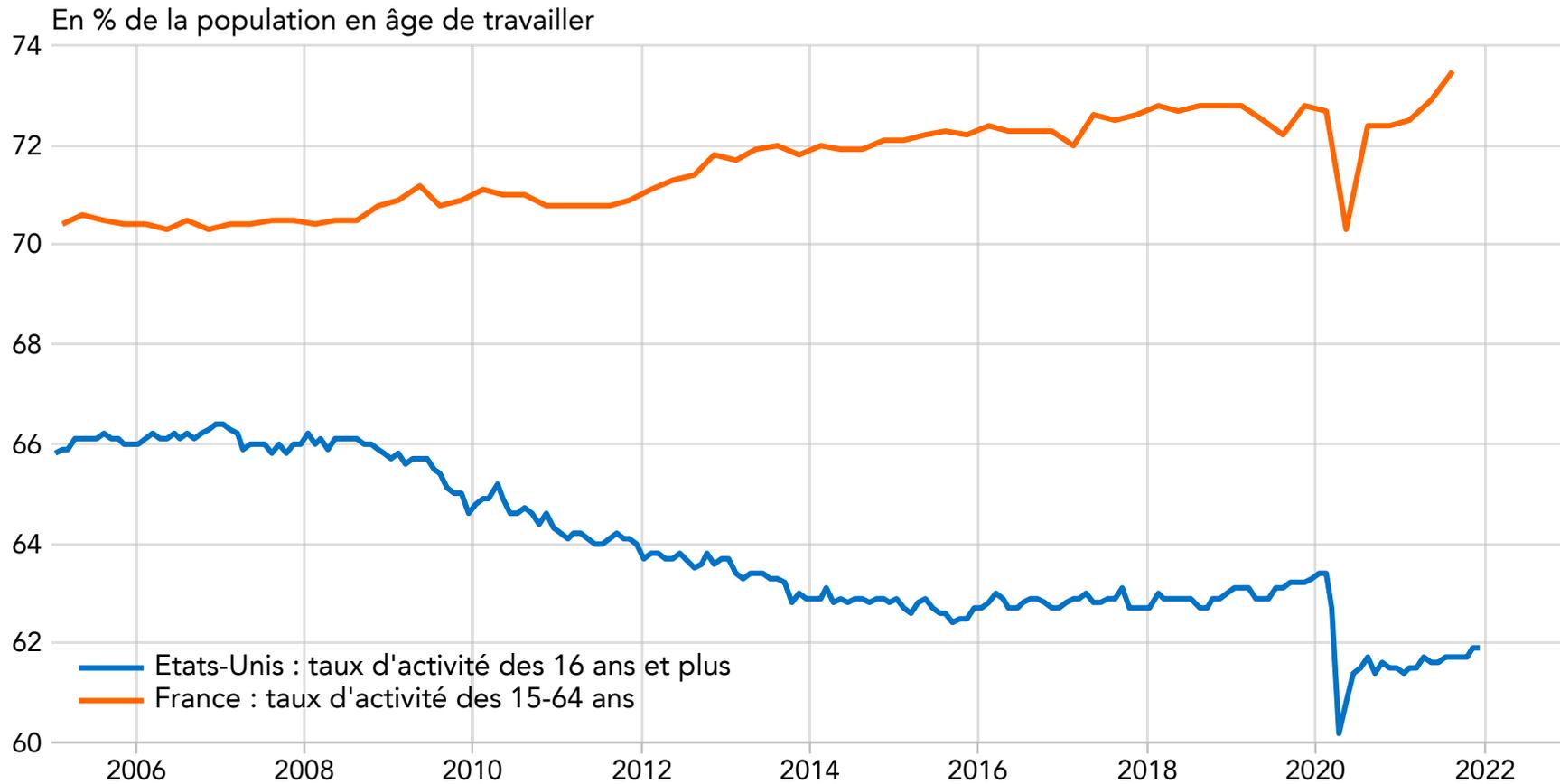


Source : BEA, INSEE

© Rexecode

Pourquoi la politique de réponse à la crise génère des pressions inflationnistes plus fortes aux États-Unis (2/2)

Etats-Unis & France Taux d'activité



Source : BLS, INSEE

© Rexecode