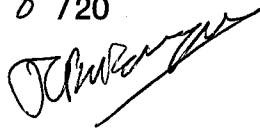


Note : 18 / 20

Signature :

Feuillet n° : 1 / 5

En 2021, le Conseil d'Analyse Économique (CAE) se demandait "que peuvent encore faire les banques centrales" face à la faiblesse de l'inflation. Aujourd'hui, la remontée de l'inflation a déplacé la focale du débat sur les façons de lutter efficacement contre une forte hausse de celle-ci.

En effet, l'inflation, qui correspond à une hausse générale et durable du niveau des prix et ^{qui est} mesurée à travers l'indice des prix à la consommation, est de retour. Elle était de 6,5% en France et 9,1% en zone euro en août 2022. Quant aux États-Unis, elle a dépassé les 9% avant de ralentir pour atteindre 8,5% en juillet. Les pays émergents sont également touchés.

Cette forte hausse, bien supérieure aux cibles d'inflation des banques centrales, garantes de la stabilité des prix, invite à s'interroger sur son origine afin de la combattre efficacement. L'inflation peut provenir traditionnellement de deux sources : un choc de demande, c'est-à-dire une augmentation de la demande supérieure à l'offre, donc endogène à l'économie, ou un choc d'offre correspondant à une hausse des coûts de production ou à des goulets d'étranglement. À cela peut s'ajouter une hausse du prix des matières premières.

La lutte contre les chocs de demande requiert la mise en œuvre d'une politique monétaire et/ou budgétaire restrictive. Cependant, les chocs d'offre semblent offrir peu de marges aux banques centrales ou, dans le court terme, aux administrations publiques. En effet,

une banque centrale (BC) n'a pas d'instrument pour réduire le prix des matières premières par exemple. Pourtant, son mandat de

stabilité des prix l'oblige à agir. Elle peut alors faire diminuer la demande dans des proportions permettant une baisse des prix à la consommation. Quant aux administrations publiques, leur action pourrait alors s'inscrire dans un temps plus long afin d'augmenter l'offre ou de réduire les coûts.

Les banques centrales et les administrations publiques peuvent-elles combattre l'inflation quelque en soit la source ?

L'augmentation des prix à la consommation peut avoir des sources endogènes à l'économie, ou exogènes (I) mais peut être combattue quelque soit la source, malgré des risques s'agissant des ~~choix d'offre~~ (II) la zone euro (II)

... ..

| *

*

L'inflation peut provenir de sources endogènes à l'économie, via des chocs de demande ou d'offre (IA).

En premier lieu, l'inflation s'agissant des prix à la consommation peut provenir d'un choc de demande, c'est-à-dire d'une demande qui augmente fortement, de sorte que l'offre ne peut plus y répondre. Cette situation se produit normalement lorsque la croissance dépasse son niveau potentiel. En effet, la croissance potentielle correspond au niveau de croissance qui utilise la totalité des capacités de production. Si la théorie de la surchauffe (J. Yellen) avait remis en cause ce mécanisme, la hausse des prix aux Etats-Unis, suite

Note : /20

Signature :

Feuillet n° : 2/5

ô la mise en œuvre du plan de relance de Joe Biden prouve que des chocs de demande peuvent encore survenir. La demande étant plus importante que l'offre, les prix augmentent.

En second lieu, les prix peuvent également augmenter en cas d'anticipation d'inflation des agents internes ô une économie. En effet, ceux-ci vont demander des hausses de salaires, anticipant une hausse des prix, ce qui va augmenter alors les prix si les entreprises décident de répercuter cette hausse des coûts de production sur leurs prix. Selon Christine Lapaude, ce risque des anticipations est particulièrement prégnant aujourd'hui car l'inflation touche des prix des biens et services, alors particulièrement ressentie par les ménages et car l'inflation augmente rapidement. Il s'agit alors ici d'une inflation provenant de l'offre dont les coûts augmentent.

Enfin ces coûts peuvent augmenter alors même que les agents économiques n'anticiperaient pas une hausse de l'inflation. C'est le cas si il existe des tensions sur le marché du travail comme le théorise la Courbe de Phillips. Selon cette courbe, plus le chômage diminue, plus l'inflation augmente car les salariés ont plus de marges de manœuvre pour négocier leur salaire. Si cette courbe semblait avoir disparu avec des économies combinant chômage et inflation faible, les difficultés

actuelles de recrutement pourraient entraîner une hausse des salaires. En France par exemple, 55% des entreprises font état de difficultés de recrutement selon la note de la Banque de France au président de la République (2022).

Ainsi, l'inflation peut avoir des sources endogènes, provenant à la fois de l'offre et de la demande mais également plus exogènes à l'économie.

*

Des facteurs davantage exogènes peuvent augmenter les prix, directement ou à travers une hausse des coûts de production (IB).

La mondialisation et l'importation de nombreuses composantes entraîne des risques de hausse des prix.

La crise du Covid a notamment démontré que des goulets d'étranglement affectant les chaînes de valeur mondiales peuvent réduire l'offre et ainsi augmenter les prix. Si ces goulets, correspondant par exemple à des fermetures de ports, sont transitoires, certaines hausses de coût pourraient être plus durables.

La hausse des prix des matières premières liée à la guerre en Ukraine notamment pourrait être durable en cas de persistance des tensions géopolitiques ou du fait de l'usage intensif de ces matières et d'une offre réduite. Or, la hausse du prix des matières premières, souvent consommation intermédiaire a pour conséquence l'augmentation des coûts de production et donc des prix.

Note : /20

Signature :

Feuillet n° : 3 / 5

À l'inverse, un relatif recul de la mondialisation peut également augmenter les prix.

Avec la guerre en Ukraine, les tensions géopolitiques sont devenues un critère majeur à prendre en compte afin de sécuriser les approvisionnements. Si des tendances protectionnistes émergeaient déjà auparavant notamment avec la politique de Donald Trump, la guerre pourrait alors mener au raccourcissement des chaînes de valeur et à la constitution de blocs régionaux. Janet Yellen parle alors de "friend shopping" pour désigner l'idée d'échanger et de s'installer dans des pays "amis". Les choix pourraient augmenter durablement les prix.

Enfin, la transition énergétique et le changement climatique sont certainement une source durable de hausse des prix. La BCE distingue trois types d'inflation. Premièrement, la hausse des prix liés au changement climatique en lui-même à travers une plus haute fréquence des événements climatiques extrêmes par exemple. Deuxièmement, la "fossilflation" qui correspond à la hausse du coût des énergies fossiles du fait de la transition énergétique, à travers notamment leur taxation. Enfin, la greenflation correspond à la hausse du prix des matières premières utilisées pour la transition. Le lithium utilisé pour fabriquer des batteries électriques a ainsi vu son prix augmenter de 1000% entre 2020 et 2022. Cette

transition pourrait alors rendre durable la hausse du prix des matières premières qui était provisoire dans le passé.

Ainsi, l'inflation provient de facteurs endogènes et exogènes à l'économie. Si les autorités publiques ont davantage de marge de manœuvre pour lutter contre les sources endogènes, les banques centrales sont encore plus limitées puisque leur action est traditionnellement assimilée à des chocs endogènes de demande.

Si les banques centrales ont plus de poids dans la lutte contre l'inflation provenant de chocs de demande, elles peuvent aussi réduire l'inflation issue d'autres sources, appuyée éventuellement de l'action des autorités publiques qui ont, elles, davantage d'instruments directs et indirects (II).

Les banques centrales peuvent combattre l'inflation quelque soit sa source, même si son action est plus coûteuse en cas de choc d'offre (IIA).

Les banques centrales peuvent lutter efficacement contre un choc d'offre provenant de demande à travers une politique monétaire restrictive.

En effet, lorsque la demande est supérieure à l'offre, il convient alors de réduire la demande tant que les prix ne sont pas au niveau souhaité. Les banques centrales peuvent alors mener une politique

Note : /20

Signature :

Feuillet n° : 4 / 5

monétaire restrictive à travers une hausse des taux directeurs, éventuellement et une limitation de l'offre de monnaie. Dans le contexte actuel de politiques monétaires extrêmement expansionniste, la lutte contre l'inflation peut simplement passer par une normalisation de la politique monétaire à travers un arrêt des achats d'actifs.

Pour que cette politique soit efficace, la banque centrale doit être crédible selon la théorie néoclassique.

La BC peut alors jouer sur la forward guidance afin d'ancrer les anticipations d'inflation.

Cependant, cette politique présente le risque, ~~pour cette restriction à épuiser la réserve fédérale de voir augmenter l'inflation dans le reste de générer du chômage.~~ Ainsi, dans les années 1980, Volcker avait augmenté les taux jusqu'à 20% afin de lutter contre les anticipations d'inflation, au prix d'une récession aux Etats-Unis. Plus récemment, J. Powell a indiqué qu'il continuerait la hausse des taux tant que l'inflation n'est pas redescendu. Alors que certains observateurs pensaient que le pic d'inflation atteint à l'été 2022 allait mener J. Powell à assouplir sa politique, la Fed a à nouveau augmenté ses taux le 21 septembre.

Concernant la Fed, cette hausse des taux peut néanmoins renforcer l'inflation dans les autres pays du fait d'une appréciation du dollar liée à un afflux de capitaux attirés par les taux. L'euro s'est ainsi déprécié, renchérissant le prix des importations américaines.

En Europe, malgré une inflation d'origine davantage exogène, l'action de la BCE peut aussi permettre de lutter contre la hausse des prix, avec des risques cependant plus mégnants.

En effet, même si l'Europe est surtout victime d'un choc d'offre, la normalisation de la politique monétaire peut permettre de réduire la demande dans des proportions telles que les prix baissent. De plus, la hausse des prix, auparavant limitée principalement aux matières premières et aujourd'hui généralisée. La BCE a ainsi augmenté ses taux à deux reprises et décliné l'auct des achats d'actifs.

Cependant, cette normalisation présente des risques d'autant plus en zone euro. En effet, le risque de fragmentation des taux longs est particulièrement mégnant comme cela montre la hausse des taux à 10 ans sur les obligations italiennes après l'annonce de la normalisation de la politique monétaire. La BCE a alors annoncé la mise en place d'un instrument anti-fragmentation. En outre, ~~si aux Etats-Unis~~ le ~~demande~~ et l'activité l'Europe fait face à un risque de stagflation puisque l'inflation n'a pas pour origine une activité particulièrement dynamique.

Du fait de ces risques, la BCE a abandonné le paradigme du suivi absolu de règles (Kydland et Prescott, Rules rather than discretion) pour adopter une approche de discrétion contrainte (Arthur Bernanke et Mishkin, 1997). François Villeroj de Galhau a ainsi indiqué que le Conseil des Gouverneurs prenait en compte les fondamentaux macro et préservait une marge de manœuvre et n'agit pas en "pilote automatique" (juillet 2022). En effet, si

Note : /20

Signature :

Feuillet n° : 5 / 5

la BCE suivrait par exemple la règle de Taylor, les taux devraient être aux alentours de 12%.


Ainsi, la BCE peut lutter efficacement contre l'inflation même lorsqu'elle ne provient pas d'un choc de demande. Cette action peut être complétée par l'action des administrations publiques.

#

Les administrations publiques peuvent compléter, soutenir voire se substituer aux BC dans la lutte contre l'inflation à travers une politique budgétaire restrictive ou des politiques publiques plus larges (TIB)

L'Etat peut choisir de mettre en œuvre une politique budgétaire restrictive pour lutter contre l'inflation.

Cette politique correspond à une hausse des taxes ou une baisse des dépenses publiques, particulièrement efficace en cas de choc de demande, mais pouvant également répondre à un choc d'offre. Il se produit alors l'effet du diviseur keynésien.

La mise en œuvre d'une telle politique peut se substituer à celle de la BC si l'inflation n'est pas trop élevée. Elle peut aussi la compléter si elle met en œuvre une politique monétaire restrictive, garantissant une plus grande efficacité. 

Cependant, en Union européenne, la politique budgétaire reste expansionniste afin de lutter

contre l'affaiblissement du pouvoir d'achat. Cette politique doit alors être prise en compte par la BEI qui peut voir l'efficacité de son action amoindrie.

Enfin, l'Etat peut compléter cette politique par des actions de plus long terme permettant d'éviter ou de rendre moins fréquent des chocs d'offre.

L'investissement public de long terme est en effet nécessaire. Cet investissement permettra par exemple de réduire le coût de l'énergie en cas de diversification des sources d'alimentation ou encore d'augmentation des capacités de stockage comme le préconise le CAE (Quelle stratégie de résilience dans la mondialisation ?, 2021). Pour les pays émergents, de nombreux goulets d'étranglement pénalisent l'offre comme le manque de formation ou d'infrastructures.

Ainsi, si les sources d'inflation sont multiples, les banques centrales et les administrations publiques peuvent la combattre en réduisant la demande. Les sources liées à l'offre sont néanmoins peu impactées par les politiques menées à l'exception des politiques de long terme des gouvernements dont la faisabilité aujourd'hui pose néanmoins question au vu du niveau relativement important des dettes publiques.