

Éléments de diagnostic sur l'inflation

Commission des affaires économiques
de l'Assemblée nationale

3 novembre 2021

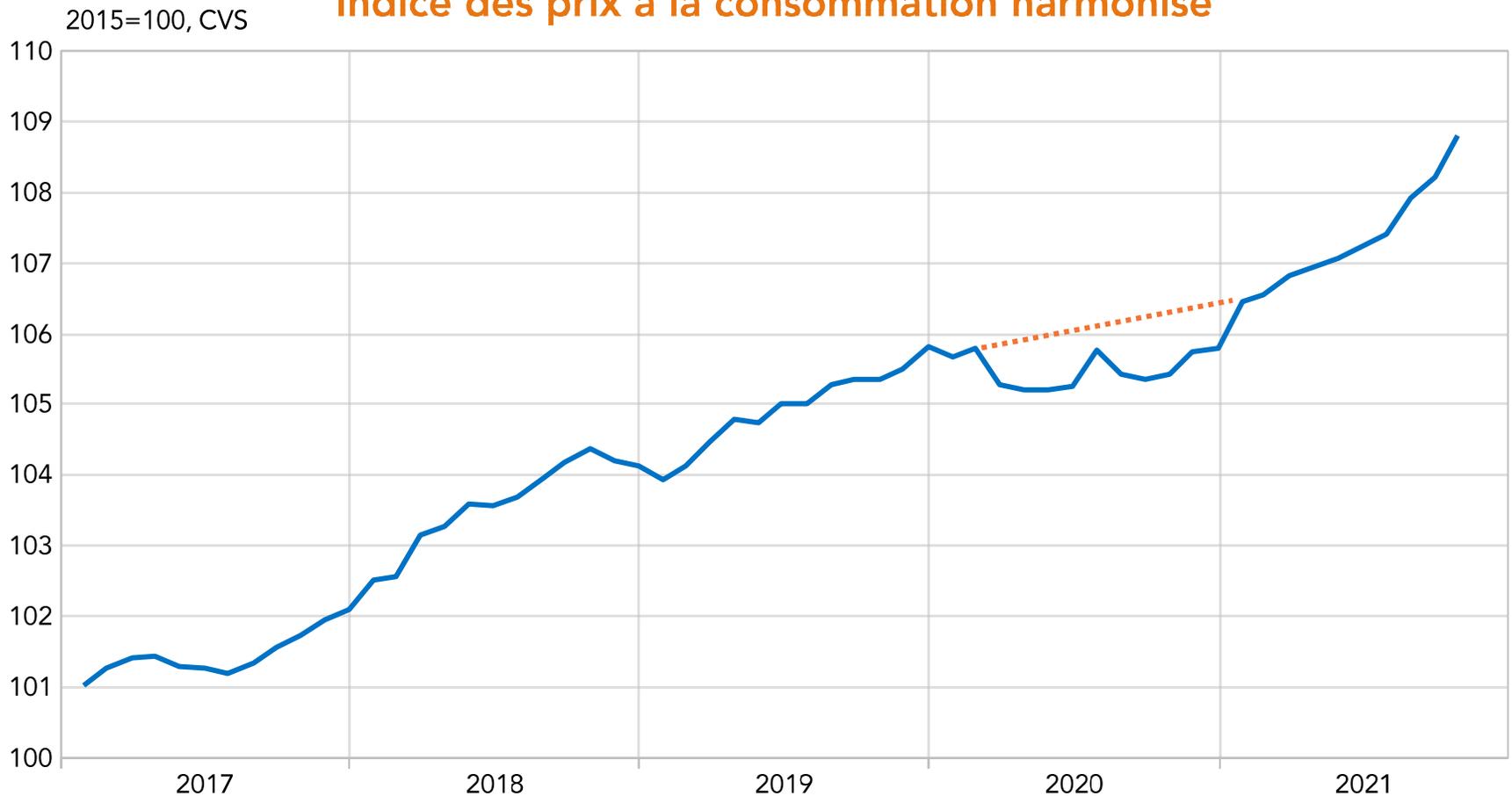
Rexecode

Charles-Henri Colombier, directeur du Pôle Conjoncture et Perspectives

Le taux d'inflation est en partie gonflé par des effets de base liés à la crise

France

Indice des prix à la consommation harmonisé



Source : INSEE, calculs Rexecode

© Rexecode

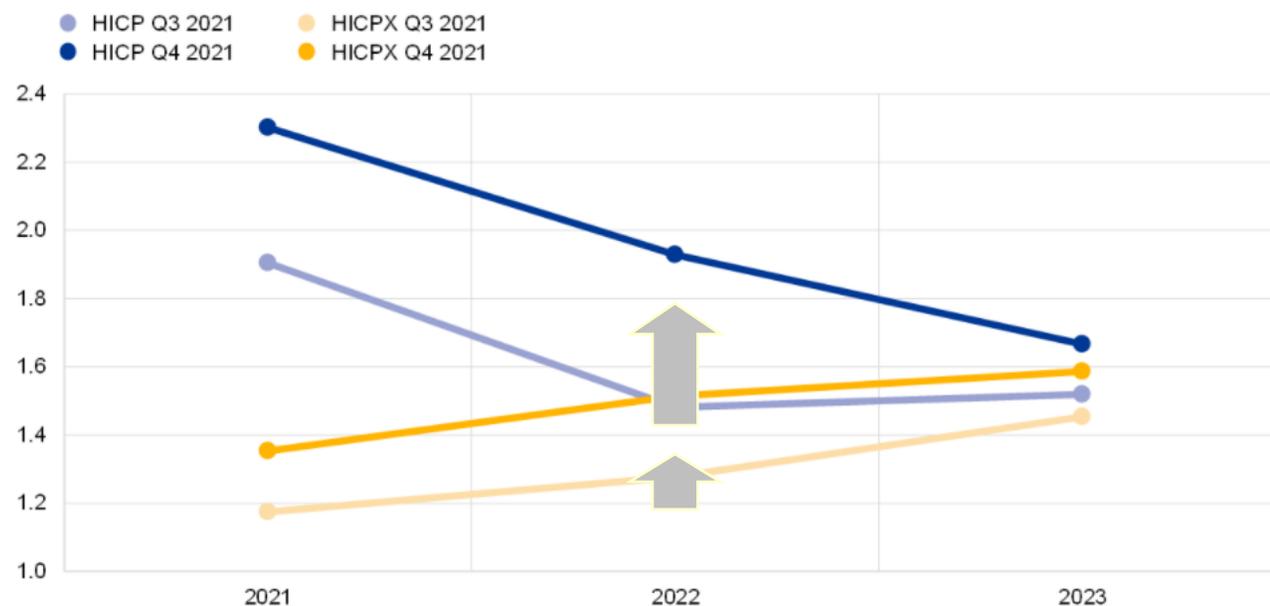
Hors effets de base, le taux d'inflation sur l'IPCH serait de 2,4% au lieu de 3,2% en octobre

Les prévisionnistes sondés par la BCE ont nettement revu à la hausse leurs prévisions d'inflation

Chart 1

Inflation expectations: overall HICP inflation and HICP inflation excluding energy, food, alcohol and tobacco

(annual percentage changes)

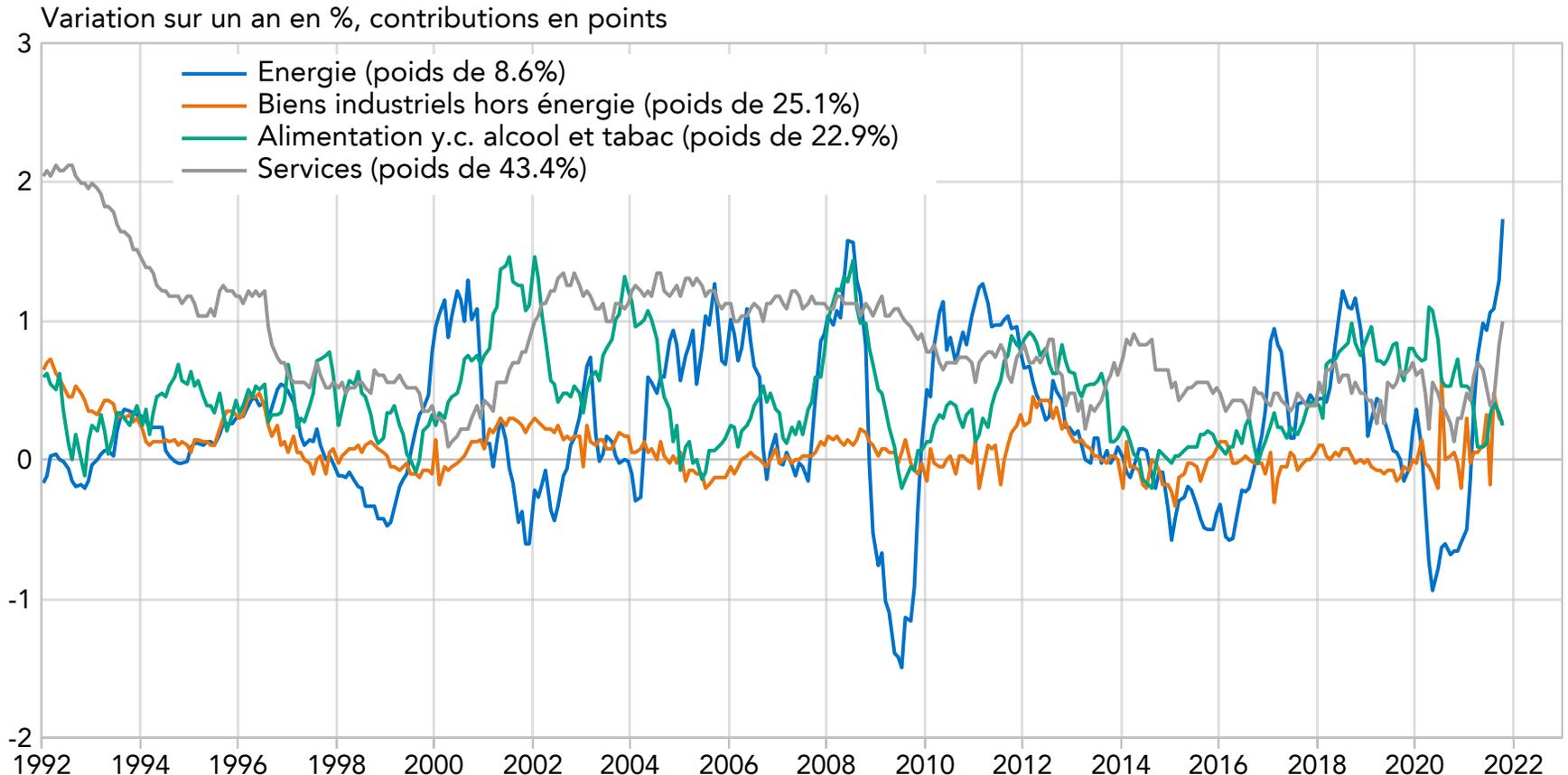


Source : enquête SPF de la BCE

Le surcroît d'inflation mesuré provient essentiellement des prix de l'énergie

France

Contributions au taux d'inflation (IPCH)



Source : Insee, Eurostat, calculs Rexecode

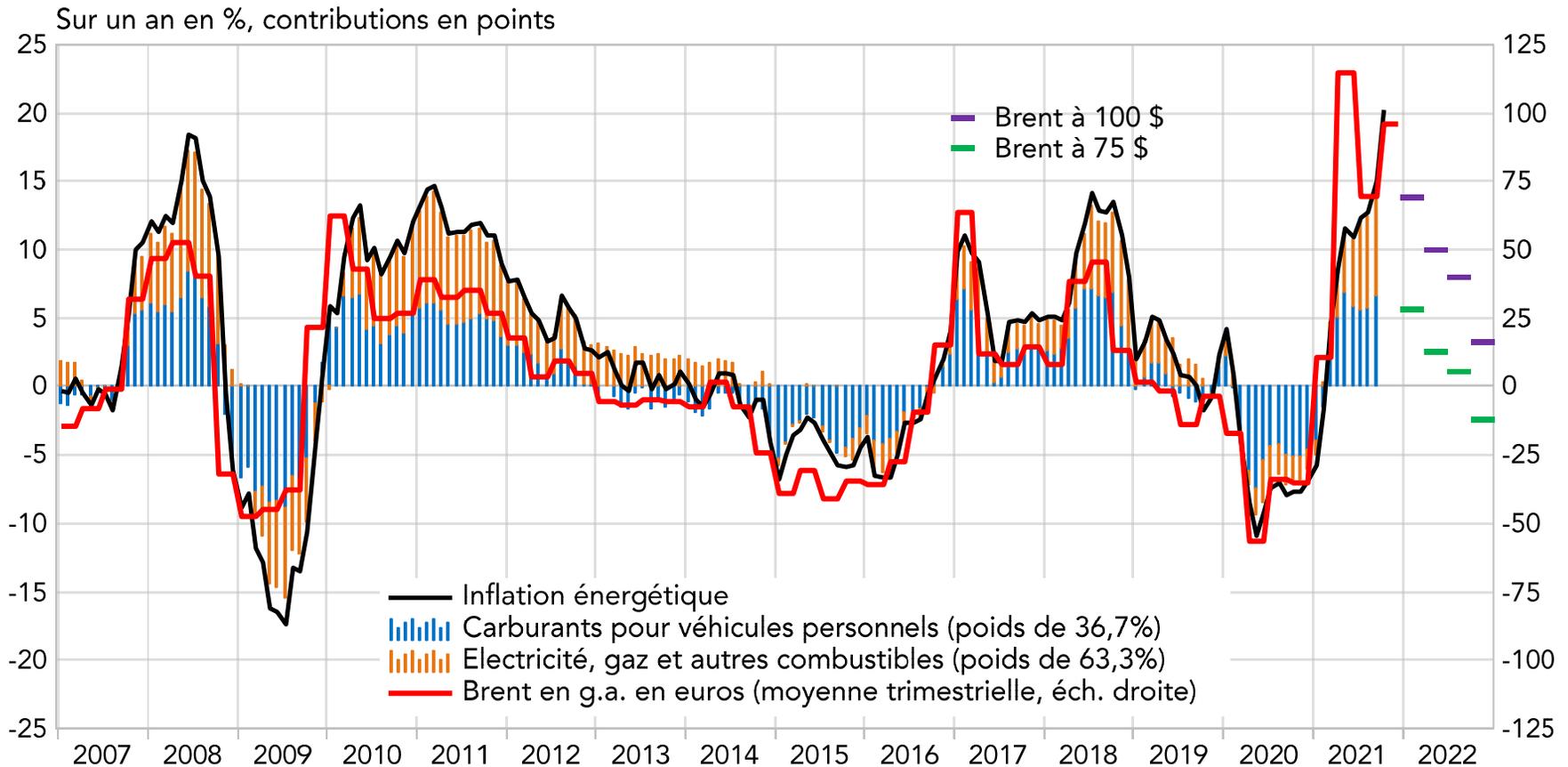
© Rexecode

Les prix de l'énergie ont une contribution de 53% au taux d'inflation, disproportionnée par rapport à leur poids de 8,6%

Le Brent prédit habituellement l'inflation énergétique, mais gaz et électricité évoluent de plus en plus en autonomie

France

Inflation énergétique vs Brent



Source : Eurostat, calculs Rexecode

© Rexecode

Le taux d'inflation sur les carburants devrait se tempérer en 2022, plus ou moins vite selon la trajectoire du Brent

Quelques impacts du surcroît d'inflation énergétique

❑ Pour l'industrie

- Les achats de pétrole, de gaz et d'électricité représentent 27,7% de l'EBE et sont donc loin d'être quantité négligeable.
- Papeterie, industrie du verre et métallurgie sont les branches les plus exposées.

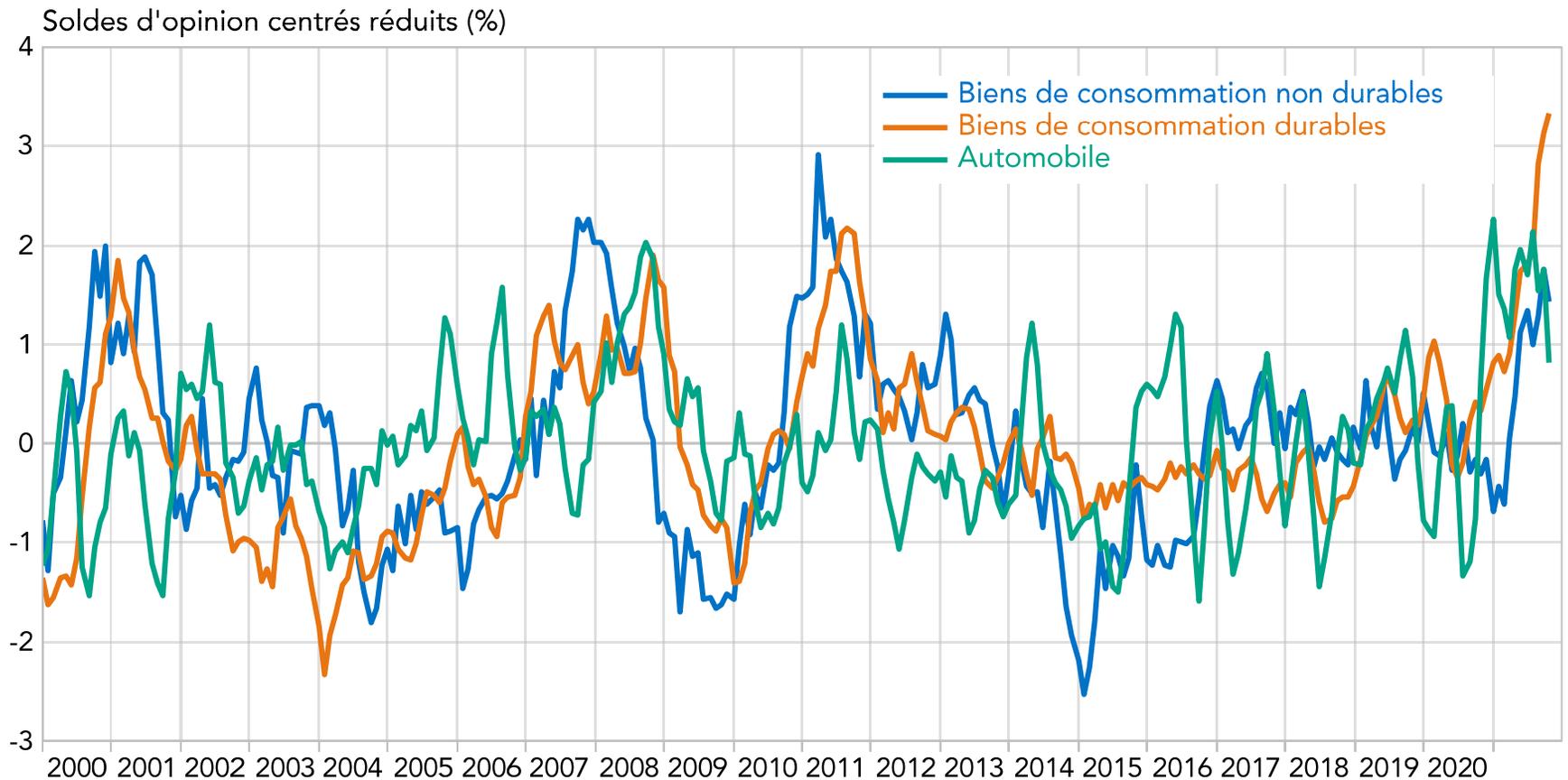
❑ Pour les ménages

- Si les prix du gaz et des carburants plafonnent à leur niveau actuel et si le prix de l'électricité est relevé en février selon la formule de calcul du tarif réglementé, l'énergie aurait une contribution au taux d'inflation de 0,9 point en 2021 et 0,7 point en 2022.
- Sa contribution moyenne avait été de 0,4 point de 2016 à 2019.
- Le choc de prix énergétiques sur 2021-2022 exercerait donc un prélèvement de pouvoir d'achat de 0,8 point sur 2 ans par rapport à la tendance récente.
- Sur 3 ans en revanche, en prenant en compte la baisse de 2020, la contribution serait conforme à la tendance.

L'accélération des prix des biens industriels semble encore devant nous

France

Anticipations de prix de vente



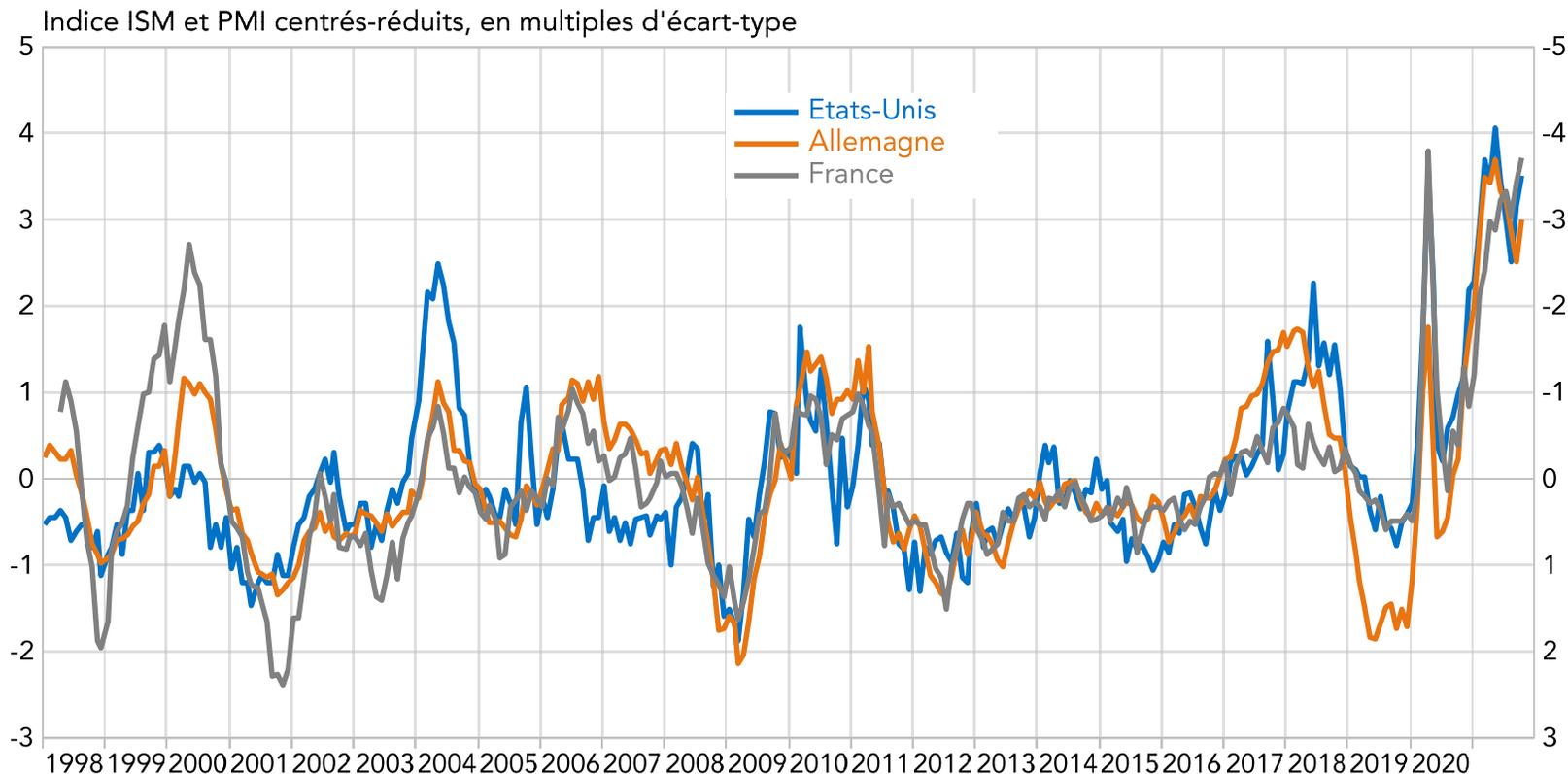
Source : DG ECFIN

© Rexecode

Jamais depuis le début des enquêtes les délais de livraison industriels n'ont été aussi étirés partout en même temps

Enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière

Opinions sur les délais de livraison des fournisseurs



Source : Institute for Supply Management et PMI-Markit

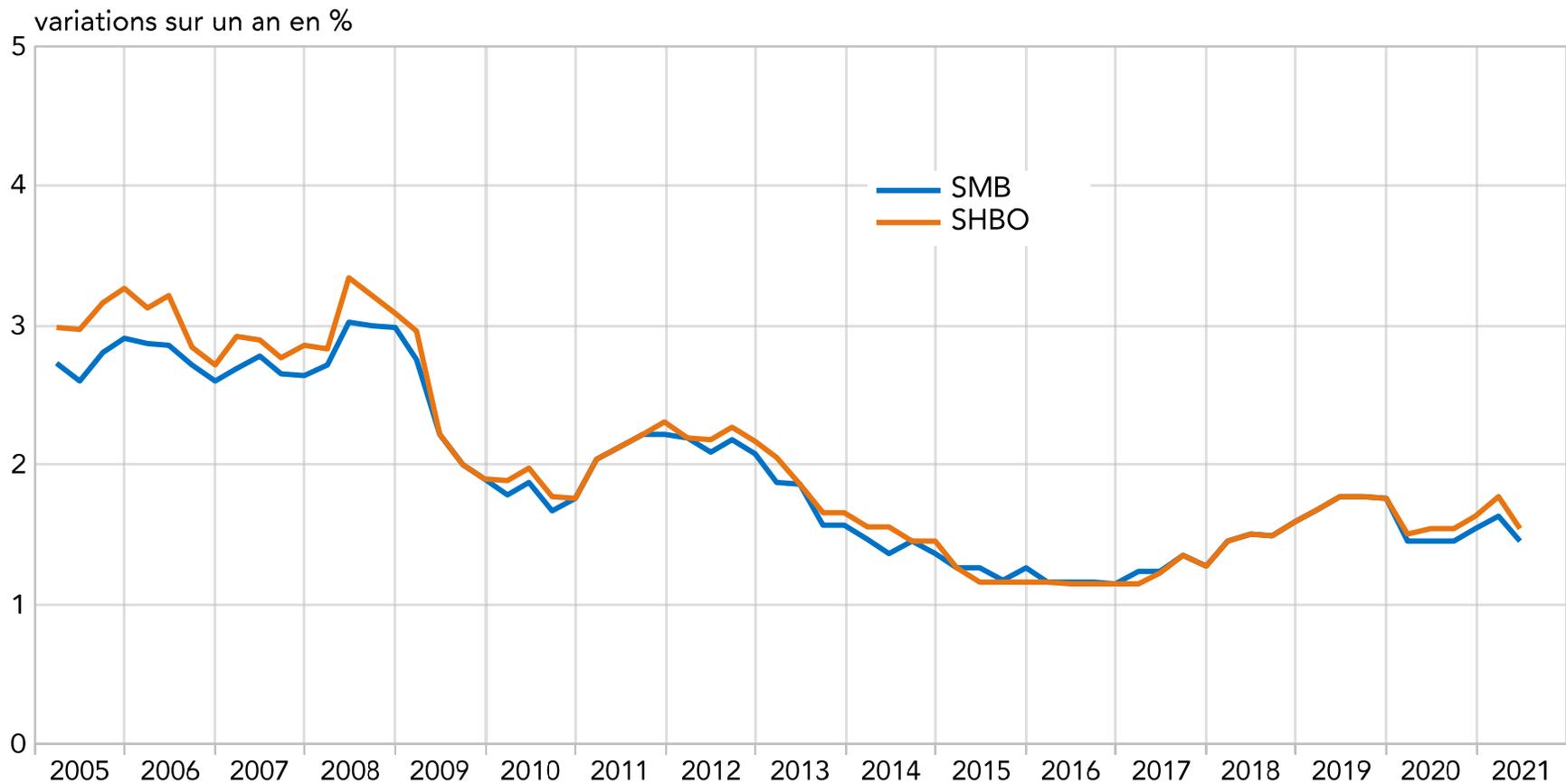
© Rexecode

L'envolée du prix du gaz industriel et les pénuries d'électricité en Chine ne faciliteront pas une normalisation rapide des problèmes d'approvisionnement

La dynamique des salaires n'indique pas pour l'instant l'enclenchement de boucles prix-salaires

France

Indices de salaires



Source : Dares

© Rexecode

Les difficultés de recrutement sont réelles mais peuvent s'expliquer en partie par un « effet vitesse » lié à des flux d'embauches records

En résumé (1/2)

- ❑ La hausse du taux d'inflation ressemble pour l'heure à un choc de prix prolongé plutôt qu'à un véritable processus inflationniste.
- ❑ Sauf nouvelle envolée du Brent, l'inflation énergétique devrait se calmer en 2022 grâce à l'intervention des pouvoirs publics. L'inflation sur les biens est en revanche devant nous.
- ❑ Cette inflation peut difficilement être considérée comme une bonne nouvelle car elle provient surtout de biens importés. De surcroît, les salaires ne suivent pas pour l'instant, ce qui génère un impact négatif sur le pouvoir d'achat. Le surplomb d'épargne des ménages aide à amortir le choc.
- ❑ Les effets de l'inflation sur les ménages sont asymétriques : i) l'énergie représente 9,8% des dépenses des ménages du premier décile de niveau de vie mais 6,8% de celles des ménages du dernier décile, ii) le désendettement réel n'est valable que pour les ménages endettés, or seulement 23% des ménages du premier quartile le sont contre 68% de ceux du dernier quartile.

En résumé (2/2)

- ❑ A terme, le prélèvement de pouvoir d'achat lié à l'inflation devrait en théorie tempérer la demande et générer les ingrédients d'une détente des prix, d'autant que les capacités de production ont été préservées malgré la crise.
- ❑ Le risque ultime serait que des cercles vicieux dans lesquels pénuries d'énergie et problèmes d'approvisionnement industriel s'alimentent mutuellement ne génèrent une hausse prolongée des prix tout en pénalisant l'activité.

La double transition énergétique et numérique est de nature à générer des chocs de demande locaux sur certaines matières premières et certains biens intermédiaires, ce qui ne rend pas ce type de scénario complètement impossible. Le rôle central de la Chine dans la production de certains intrants pourrait être à l'origine de goulets d'étranglement durables.