



Les Économistes atterrés

www.atterres.org

Inflation : l'été effrayant

Jonathan MARIE

14 septembre 2022

Contact : contact@atterres.org

Sommaire

Points clés.....p. 2

1 - La récession qui vient... provoquée par les politiques désinflationnistes traditionnelles.....p. 4

2 - Une politique qui valide une répartition des revenus défavorable au travail.....p. 6

3 - Quelles stratégies proposer ? Quels objectifs suivre ?.....p. 7

Points clés de la note

- Les décisions de politique économique annoncées pendant l'été (relèvement des taux d'intérêt par la banque centrale, restriction budgétaire) préparent la récession pour lutter contre l'inflation et sont source d'instabilité macroéconomique : ces décisions ne combattent pas les véritables causes de l'inflation et sont coûteuses en termes sociaux
- Les mesures annoncées visent à empêcher les salaires réels de progresser ou même de se maintenir, favorisant une répartition des revenus en faveur des revenus du capital
- Cette politique appliquée, les inégalités vont s'élever, la transition écologique ne sera pas réalisée et l'affaiblissement des États sociaux va alimenter d'importantes tensions
- Si l'inflation n'est évidemment pas la panacée, nous affirmons qu'il faut s'accommoder d'une inflation plus élevée que ces dernières années en instaurant l'indexation des salaires et des revenus sociaux
- Il faut attaquer les véritables causes de l'inflation actuelle par une politique visant à réduire notre dépendance à l'instabilité globale et à réaliser la transition écologique

L'inflation s'est maintenue à un rythme élevé pendant l'été et les prix continuent de progresser bien plus rapidement que les revenus du travail, les salaires principalement. L'attitude et, plus encore, **les décisions prises ou annoncées depuis le début de cet été** par la plupart des gouvernements comme par les responsables des banques centrales **sont effrayantes**. L'annonce du relèvement des taux directeurs de la BCE de 0,75 % effectuée vendredi 9 septembre n'en est que le plus flagrant marqueur. **Sous couvert de lutter contre l'inflation, ils justifient la hausse du chômage, ils préparent la récession et par là même ils renoncent à la transformation de nos modes de production et de consommation**, pourtant nécessaire face aux impératifs écologiques et sociaux. Il faudrait dorénavant lutter contre l'inflation, quoiqu'il en coûte. Celle-ci n'est pourtant que le symptôme du très grave désordre de l'économie mondiale (rupture des chaînes globales de production à la suite du Covid, guerre en Ukraine, effets des sanctions sur l'économie mondiale, guerre autour du gaz, crise énergétique ...). Les politiques économiques amorcées ne peuvent répondre aux causes de ce désordre et ajoutent de nouveaux motifs d'instabilité.

Les mois de juillet et d'août 2022 ont vu les taux de croissance des prix à la consommation se maintenir à un rythme très soutenu. Pour la France, l'indice des prix à la consommation a progressé de 6,1 % sur un an en juillet, avec un ralentissement à 5,8 % en août en raison de la légère baisse des prix de l'énergie. Mais les taux de croissance des prix des biens manufacturés comme ceux des produits alimentaires continuent [d'accélérer](#).

Toujours en France, l'été a été marqué par les discussions concernant la loi de finances rectificatives (LFR) pour 2022, finalement promulguée le 16 août. Cette LFR prolonge jusqu'à la fin de l'année la remise sur les carburants (portée à 30 centimes par litre en septembre et octobre avant d'être réduite à 10 centimes d'ici décembre) ainsi que le bouclier tarifaire sur les prix de l'énergie payée par les particuliers mis en place fin 2021. Parmi les autres mesures adoptées, les plus emblématiques sont certainement la revalorisation du point d'indice de la fonction publique de 3,5 % à partir de juillet 2022 (largement en deçà du rythme de l'inflation donc), ou l'aide exceptionnelle de rentrée de 100 € pour les ménages les plus modestes.

Le bouclier tarifaire mis en place en France comme la moindre dépendance de l'économie française aux importations de gaz par rapport à d'autres économies européennes expliquent en grande partie le fait que l'inflation en France soit moins importante que dans d'autres pays européens (selon Eurostat, le taux d'inflation en

France au mois d'août est inférieur de plus de 2 points de pourcentage à celui observé dans l'ensemble de la zone euro, qui lui-même progresse pour atteindre presque 10 %).

Ces mesures de politique budgétaire sont pensées comme temporaires ; le déficit budgétaire devrait être de l'ordre de 5 % du PIB pour 2022. Mais le gouvernement promet le retour au seuil européen de 3 % du PIB en 5 ans, ce qui aura nécessairement un effet récessif sur l'activité économique (voir la [note d'Henri Sterdyniak d'août 2022](#)).

1. La récession qui vient... provoquée par les politiques désinflationnistes traditionnelles

Dans cette situation, en France comme ailleurs, de nombreuses voix s'élèvent pour exiger que la politique budgétaire devienne plus restrictive. La [Lettre au Président adressée en juillet par le gouverneur de la Banque de France](#) en est un parfait exemple. Intitulé « Comment réduire l'inflation? », le document justifie le resserrement de la politique monétaire pour lutter contre l'inflation, mais il insiste aussi, et contre toute évidence, sur une prétendue demande trop importante comme cause de l'inflation et encore sur les risques d'insoutenabilité des finances publiques. Selon cette argumentation, **il faudrait diminuer les dépenses publiques afin de freiner l'activité et réduire le déficit public, négligeant les enjeux en termes de sous-emploi et le financement de la nécessaire transition écologique**. Ce type de raisonnement basé sur la peur de l'inflation a déjà été développé par d'autres économistes, en particulier pour [dénoncer les plans budgétaires adoptés aux États-Unis suite à la pandémie](#). L'histoire bégaie : c'est une resucée des arguments justifiant les plans d'austérité mis en place, en particulier en Europe, à partir de 2010, à la suite des interventions publiques pour éteindre la crise des *Subprimes*, avec cette fois-ci le spectre de l'inflation comme épouvantail supplémentaire. On se souvient des effets catastrophiques de ces mesures de politique économique...

Toutefois, l'instrument principal envisagé pour lutter contre l'inflation demeure la politique monétaire. Ainsi, en élevant les taux d'intérêt directeurs, une banque centrale provoque un renchérissement de l'obtention de financement par les banques commerciales qui répercutent cette hausse sur le coût du crédit supporté par les agents non financiers (ménages, entreprises ou même gouvernement). Cela freine l'activité économique et donc les augmentations de prix par les firmes, lesquelles sont affectées par des baisses de demande. **En ralentissant la croissance de l'activité économique, voire en générant une récession, une politique monétaire restrictive freine donc l'inflation**. En juillet 2022, la BCE a ainsi relevé ses taux directeurs de 0,5 point de pourcentage. Une nouvelle hausse,

cette fois de 0,75 point, a été décidée le vendredi 9 septembre. Si les taux d'intérêt réels restent négatifs, ces importantes hausses consécutives attestent de la volonté de la BCE de mener cette politique monétaire restrictive. Ces hausses ne sont pas sans risque ; elles alimentent une incertitude financière importante ; un choc obligataire ou de nouvelles attaques sur les dettes publiques ne sont pas à exclure. La Fed, la banque centrale des États-Unis, avait lancé cette tendance dès mars dernier ; le principal taux directeur est passé outre-Atlantique de 0,08 % à 2,33 %. Il faut remonter à 1981 pour voir la Fed mener une telle remontée des taux. Cette tendance est amenée à perdurer et l'objectif est assumé. Dans un discours tenu le 26 août dernier à Jackson Hole, au symposium annuel réunissant les principaux banquiers centraux de la planète, le président de la Fed Jerome Powell a assumé une position visant à lutter contre l'inflation par le relèvement des taux directeurs. Il s'agit de restreindre l'activité économique et « d'assouplir » le marché du travail¹, une litote désignant **l'objectif de hausse du chômage pour obtenir la réduction de l'inflation en coupant court à toute revendication salariale collective.**

Les événements de l'été sont donc bien effrayants : tout concourt à ce que les craintes que [nous exprimions dès février dernier](#) (à savoir que la politique économique mise en place vise à provoquer une récession pour diminuer l'inflation) se réalisent.

Si ces mesures sont susceptibles de freiner l'inflation, elles ne nous semblent pas attaquer les principales causes, désormais bien identifiées, de l'inflation actuelle : la crise sanitaire et les confinements successifs ont désorganisé les chaînes de production globales générant des ruptures d'approvisionnement, et s'y est ajouté un rebond brutal de la consommation en 2021 ; l'agression de l'Ukraine par la Russie déclenchée début 2022 a nourri une forte hausse des prix des matières premières, de l'énergie en particulier, que des comportements spéculatifs ont accentuée.

Les mesures adoptées (hausse des taux d'intérêt) ou réclamées (politique budgétaire restrictive) n'attaquent pas ces causes de l'inflation. Elles répondent en fait à un objectif principal : celui d'**éviter que les salaires progressent, car avec la baisse de l'activité économique et la peur du chômage, les travailleurs seraient ainsi disciplinés et n'oseraient plus exiger une amélioration de leurs salaires.** C'est d'ailleurs aussi l'objectif de la politique budgétaire adoptée en France. En amortissant temporairement le coût de l'inflation en termes de pouvoir d'achat, le gouvernement escompte que les travailleurs n'exigeront pas de hausses de salaire.

¹ « While higher interest rates, slower growth, and softer labor market conditions will bring down inflation, they will also bring some pain to households and businesses. These are the unfortunate costs of reducing inflation. », extrait du [discours de J. Powell du 26 août 2022.](#)

Selon des expressions oubliées et redevenues à la mode, il faudrait éviter que ne se déclenche une boucle prix-salaires, ou que n'apparaisse une spirale inflationniste. Objectif avancé par [Bruno Lemaire le 20 mars dernier](#), il est aussi au cœur des propositions formulées par les économistes [Olivier Blanchard et Jean Pisani-Ferry](#) quand ils écrivent que « Plus la politique budgétaire protège le revenu réel des travailleurs, moins la demande d'augmentation des salaires risque d'être élevée lors des prochains tours ».

Pourtant, la crainte que le taux de croissance des salaires rattrape le taux d'inflation et nourrisse à son tour la spirale inflationniste est largement surjouée, y compris aux États-Unis. C'est ce que notaient des [économistes de la Banque des règlements internationaux en mai dernier](#) ou ce que confirment les statistiques mesurant l'évolution des salaires réels : **les taux de croissance des salaires sont aujourd'hui partout inférieurs aux taux de croissance des prix.**

2. Une politique qui valide une répartition des revenus défavorable au travail

Ce qui est en jeu ici, c'est bien la répartition des revenus de l'économie, entre la rémunération du capital et celle du travail. L'inflation est susceptible de s'accompagner, ou de provoquer, des modifications importantes de la répartition. Si les prix progressent plus vite que les revenus du travail, la répartition du revenu se déforme en faveur des revenus du capital. Dans le cas inverse, si les salaires progressent plus vite que les prix, la répartition se déforme en faveur du travail².

La comparaison de la situation actuelle avec celle des années 1970 est ici éclairante ; on pouvait à l'époque légitimement parler de compression des profits (*profit squeeze*), en particulier pour l'économie française. Les salaires nominaux progressaient alors plus vite que les prix suite au choc pétrolier de 1973, provoquant une augmentation de la part des salaires dans la valeur ajoutée et alimentant une boucle prix-salaires.

La situation n'est absolument pas celle-ci actuellement. **Les firmes répercutent les hausses de coûts, en particulier celles liées aux intrants importés, cherchant à maintenir leurs marges pendant que les salaires stagnent.** Bien sûr, ce raisonnement est macroéconomique et ne signifie pas que toutes les firmes y

² Si on tient compte de l'évolution de la productivité, pour que la part des salaires soit constante, il faut que la hausse des salaires nominaux dont on déduit la hausse de la productivité coïncide avec celle des prix. Dit autrement, dans une économie qui génère des gains de productivité, même faibles, il faut que les salaires progressent plus vite que les prix pour que la part de la rémunération du travail dans le PIB soit constante.

parviennent (d'ailleurs, il est aussi attesté que certaines firmes ont su augmenter leur taux de marge dans ce contexte inflationniste) ; néanmoins, sur le plan global, c'est bien ce résultat qui est observé. Les marges des entreprises se maintiennent mieux que les revenus du travail. En effet, les travailleurs ont largement perdu, depuis les années 1970, de leur pouvoir de négociation sous les effets conjugués de l'augmentation structurelle du chômage, des évolutions du droit du travail de l'atomisation des relations de travail et de la désyndicalisation. De plus, les mécanismes d'indexation des salaires ont été largement démantelés pendant les années 1980, sous couvert de lutte contre l'inflation. Si le SMIC est encore indexé en France, l'indexation n'y est pas généralisée à tous les salaires ; seuls la Belgique, le Luxembourg, Chypre et Malte conservent, en Europe, des clauses d'indexation des salaires. Et dans de nombreux pays, [l'Allemagne](#) ou la France notamment, la progression des traitements des fonctionnaires est maintenue volontairement par les gouvernements à un niveau de progression inférieur à celui des prix, évitant ainsi d'encourager une généralisation des revendications salariales. Annoncer vouloir lutter contre l'inflation en empêchant toute progression des salaires ne fait donc que valider la perte de revenu réel des travailleurs. Étonnant, quand on clairotte souhaiter reconnaître la « valeur travail »... **La lutte contre l'inflation ainsi menée est donc une manière d'agir sur la répartition, favorisant une distribution du revenu favorable aux revenus du capital.**

Des données récentes de [l'INSEE](#) montrent que le mécanisme attendu se met bien en place en France, où l'activité est atone (recul du PIB de 0,2 % au premier trimestre 2022 suivi d'un léger rebond de 0,5 % au deuxième trimestre) pendant qu'on observe une baisse du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages par unité de consommation de 1,9 % au premier trimestre avant un nouveau recul de 1,2 % au deuxième trimestre. Cette réduction est provoquée par le recul du salaire réel mensuel de base de 3 % au deuxième trimestre 2022 selon la [DARES](#), la hausse des salaires nominaux estimée à 3 % sur un an ne compensant pas l'augmentation des prix. Le taux de marge des sociétés non financières, évaluée à 32,2 % au second trimestre 2022, se situe au-dessus de sa moyenne d'avant crise Covid (31 % depuis 2013). Ce sont donc bien les salariés qui souffrent le plus de l'inflation.

3. Quelles stratégies proposer ? Quels objectifs suivre ?

Lutter contre l'inflation en mobilisant les outils traditionnels (politique budgétaire récessive, politique monétaire restrictive) est délétère. **Les inégalités vont continuer à s'élever, la transition écologique ne sera toujours pas déclenchée et le l'affaiblissement des États sociaux va immanquablement alimenter d'importantes tensions.**

La lutte contre l'inflation actuelle doit s'attaquer à ses causes premières : **nos économies souffrent d'une dépendance trop forte aux chaînes globales de valeur et à l'instabilité des prix des biens importés et de l'énergie.** Il faut s'affranchir de cette dépendance par les politiques énergétique, industrielle ou encore agricole. Comme ces politiques devront être menées sur plusieurs années, des contrôles de prix sont justifiés à court terme pour limiter les flambées inflationnistes brutales. Certains secteurs économiques devant croître quand d'autres doivent décroître, les politiques menées doivent être guidées par les impératifs écologiques. Cette transition est susceptible de s'accompagner de la hausse de certains prix.

Cela implique donc qu'il faille accepter que l'inflation soit potentiellement et durablement plus élevée que les niveaux auxquels nous étions habitués depuis la fin des années 1980. Une cible d'inflation de l'ordre de 4 ou 5 % pour guider la politique économique, plutôt que de 2 %, serait nécessaire.

Bien sûr, de telles propositions doivent s'accompagner d'une véritable politique en faveur du travail et de sa rémunération : s'accommoder d'un niveau d'inflation plus élevé doit se faire en protégeant les revenus réels des travailleurs. Il est faux d'affirmer que l'inflation est nécessairement défavorable aux travailleurs. C'est une tautologie de l'exprimer ainsi mais il suffit que la progression de la rémunération du travail soit identique à celle des prix pour qu'il n'y ait pas de perte de pouvoir d'achat pour les travailleurs. Cela signifie aussi qu'il faut **restaurer l'indexation légale des revenus du travail** et qu'il faut soutenir une juste rémunération de celui-ci. La crise sanitaire a mis en exergue les rémunérations excessivement faibles de nombreuses professions, qui devraient bénéficier d'une revalorisation importante. De tels objectifs doivent se substituer à l'objectif unique de lutte contre l'inflation « quoiqu'il en coûte » qu'on nous annonce.

Dans le contexte actuel caractérisé par un choc d'offre inflationniste, nous proposons de protéger le niveau réel des salaires via l'indexation (mais aussi des prestations sociales). **Nous n'affirmons évidemment pas que l'inflation est la panacée.** Face au risque d'une spirale salaires/profits ainsi alimentée, nous affirmons que le blocage de certains prix peut être utile et nous suggérons d'**agir en amont par la politique industrielle, agricole, énergétique pour limiter le risque de survenue de nouveaux chocs d'offre.** Ces modifications de l'outil productif doivent évidemment s'articuler avec les objectifs écologiques. **La fiscalité doit être un outil pour limiter les effets d'aubaine générés par la situation inflationniste ;** nous défendons la hausse de l'impôt sur les sociétés, en particulier sur les *superprofits*, comme l'adoption de mesures de taxation ou même d'interdiction des consommations polluantes, l'adoption d'une taxe carbone avec redistribution de ces produits aux ménages les plus pauvres, ou la forte pénalisation fiscale des rémunérations excessives.

Viser le plein emploi, permettre la transition écologique, favoriser une meilleure rémunération du travail et réduire la dépendance de l'économie à l'instabilité

mondiale doivent être les objectifs de la politique économique. C'est à ce prix qu'on mettra fin au cauchemar qui a repris cet été. Acceptons que cela passe éventuellement par une inflation qui ne reviendrait pas aux standards de la période de Grande Modération (1990-2020) et soyons conscients que ce qui se joue est bien une bataille sur la répartition du revenu.