

DÉFIS ÉCONOMIQUES D'AUJOURD'HUI

Paul De Grauwe
London School of Economics



ÉBAUCHE DE MA CONFÉRENCE

- Inflation, pouvoir d'achat et compétitivité
- Quelle politique d'inflation en zone euro ?
- Climat et environnement

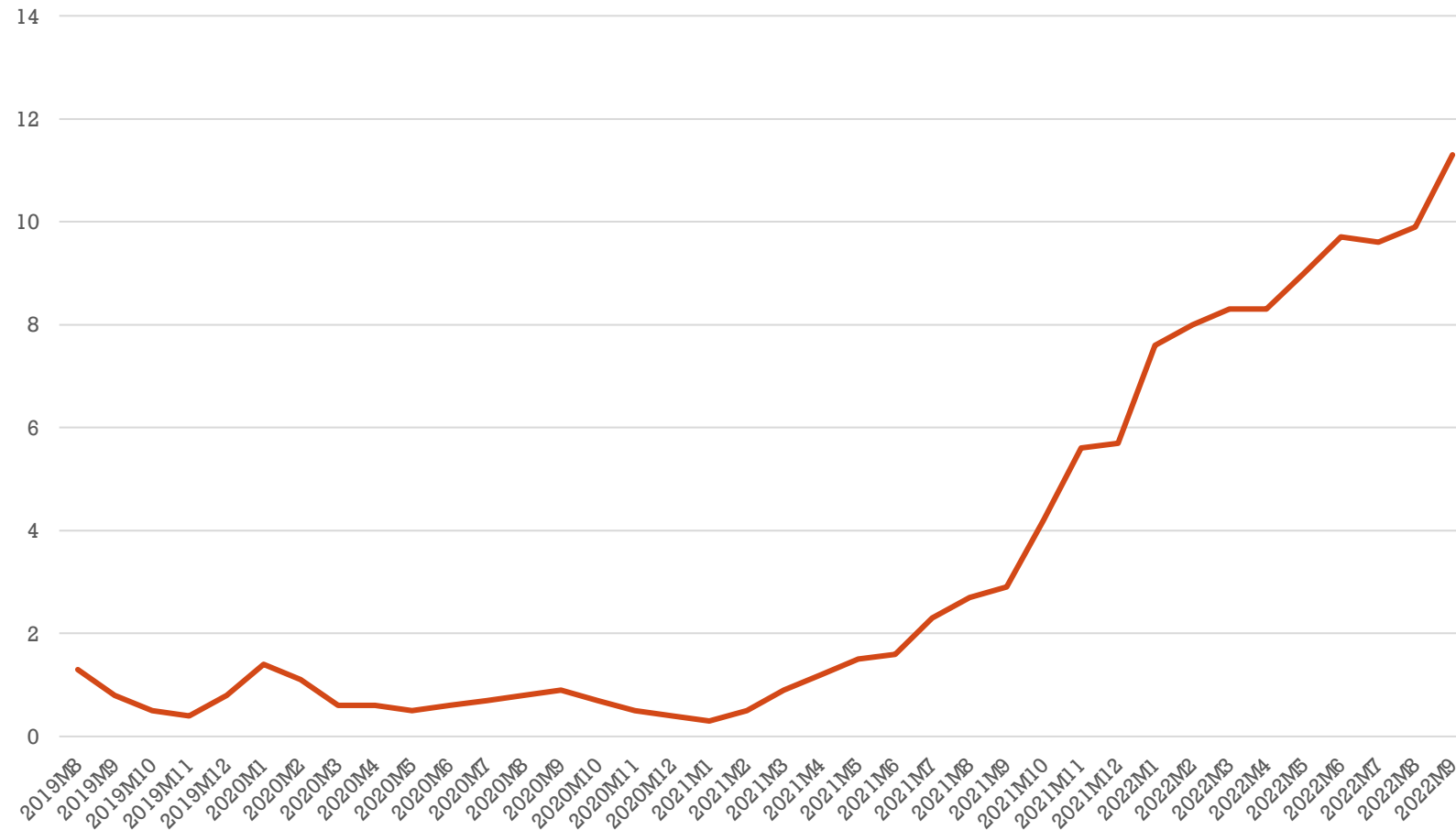


INFLATION, POUVOIR D'ACHAT ET COMPÉTITIVITÉ



ACCÉLÉRATION DE L'INFLATION DEPUIS 2021

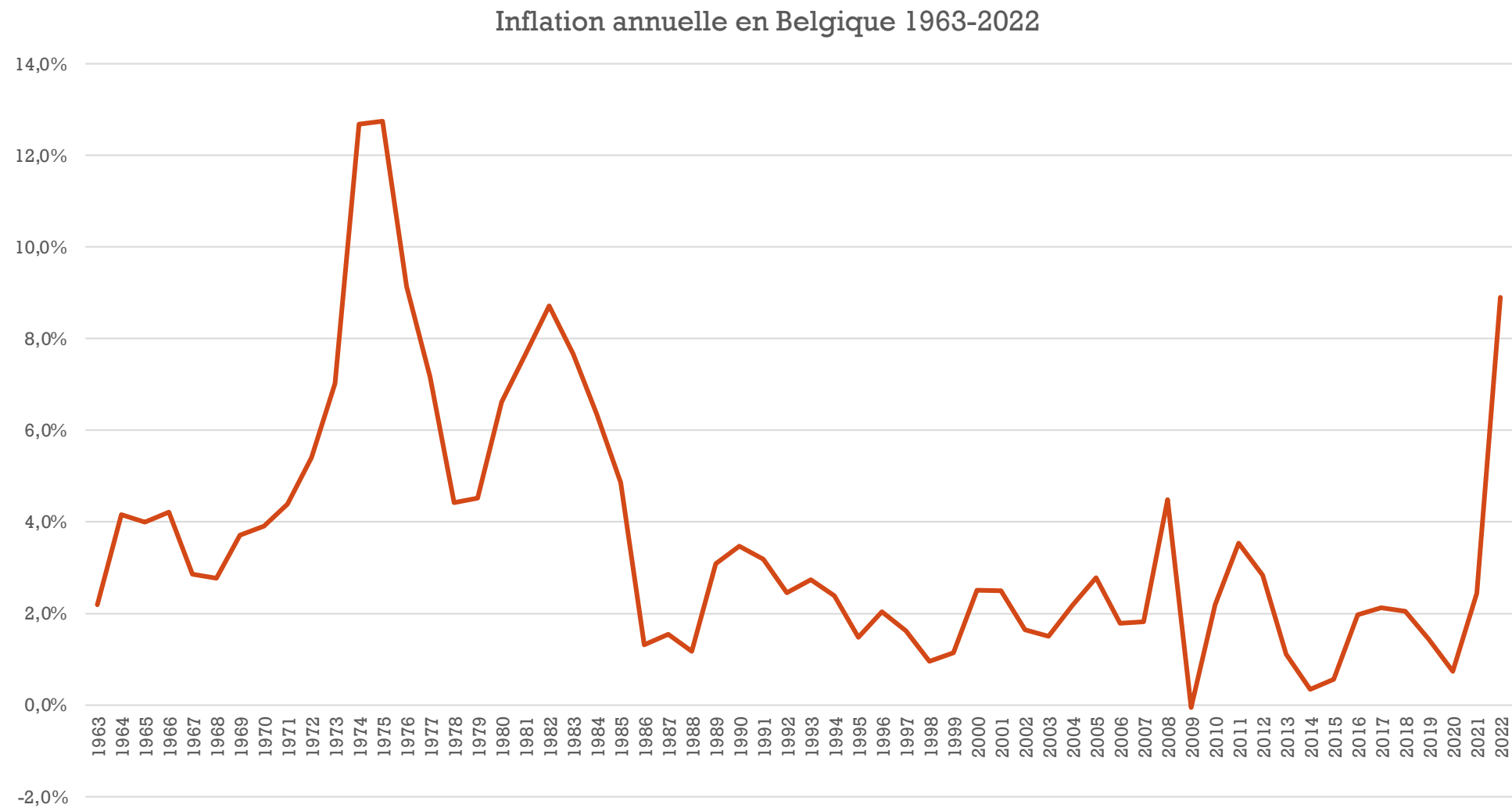
Inflation mensuelle en Belgique (2019-22)



Source : BNB



PERSPECTIVE HISTORIQUE



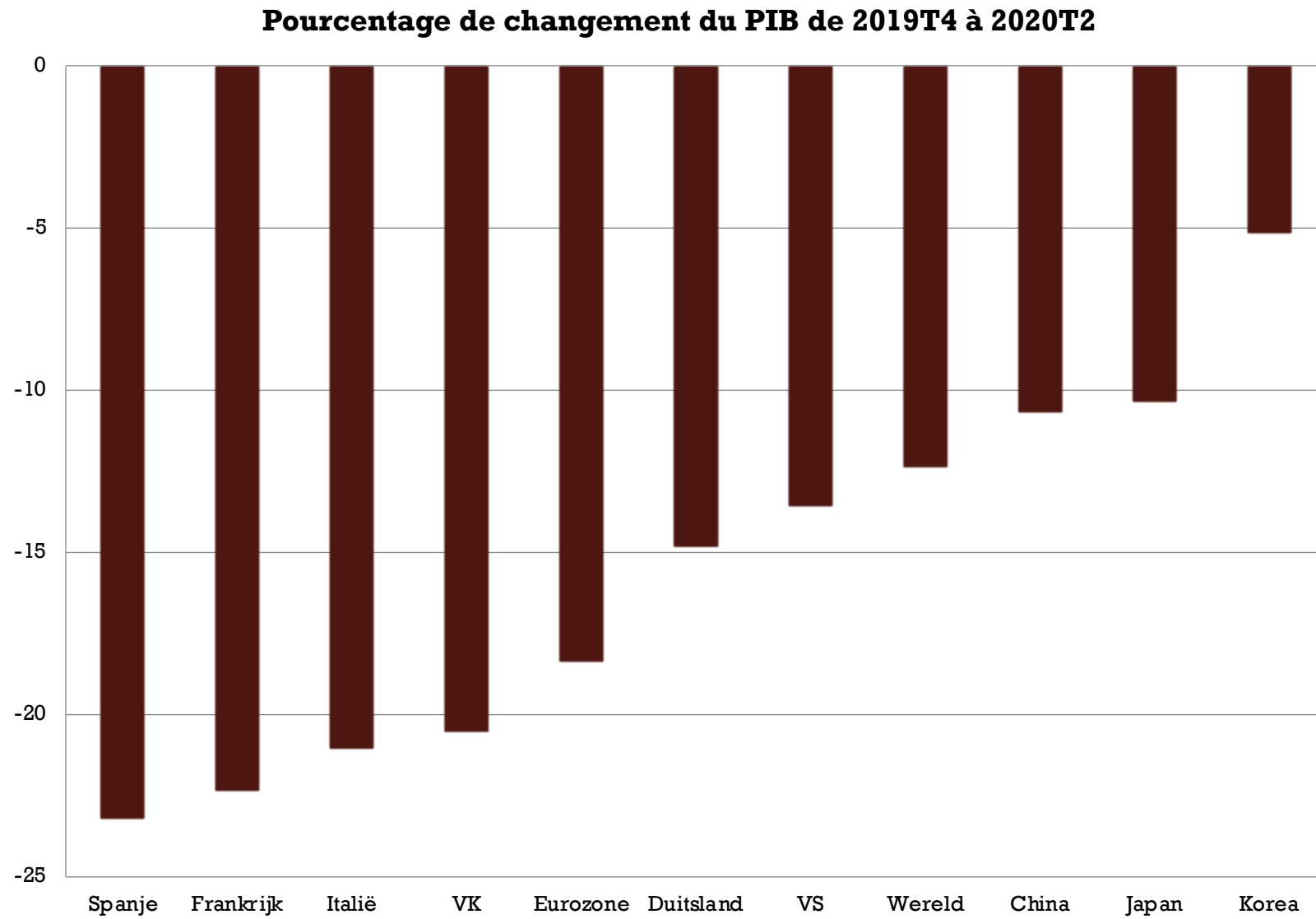
Source : BNB



CAUSES DE L'INFLATION RÉCENTE

- Choc coronavirus :
 - Arrêt soudain de l'**offre**
 - Chute dramatique des revenus
 - Conséquence : forte baisse de la **demande**
- La combinaison choc de l'offre et de la demande produit une spirale déflationniste
- Qui fait s'effondrer davantage le PIB





Source : OCDE

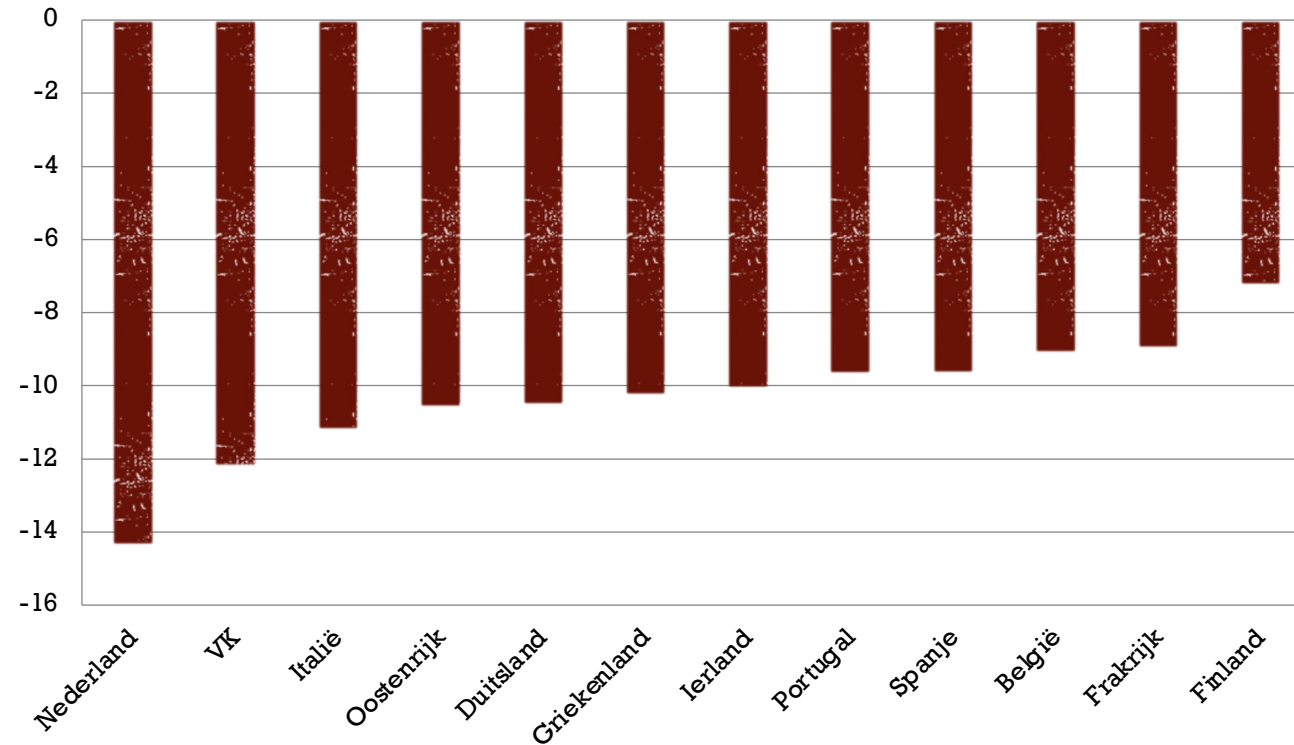


RÉACTIONS DES AUTORITÉS : POLITIQUE BUDGÉTAIRE

- Les autorités se sont vues obligées de soutenir l'économie pour stopper la spirale déflationniste.
 - Cela a entraîné de fortes hausses des déficits budgétaires et de la dette publique.
 - Bien plus que lors de la crise financière de 2008-09 qui a conduit à la « Grande Récession ».
- Il n'est pas exagéré de dire que les autorités ont empêché l'implosion profonde du système de marché
- et ont ainsi sauvé le système de marché
- Nous avons découvert une nouvelle limite du marché : si le choc est trop important, il peut s'effondrer et il faut un sauveur



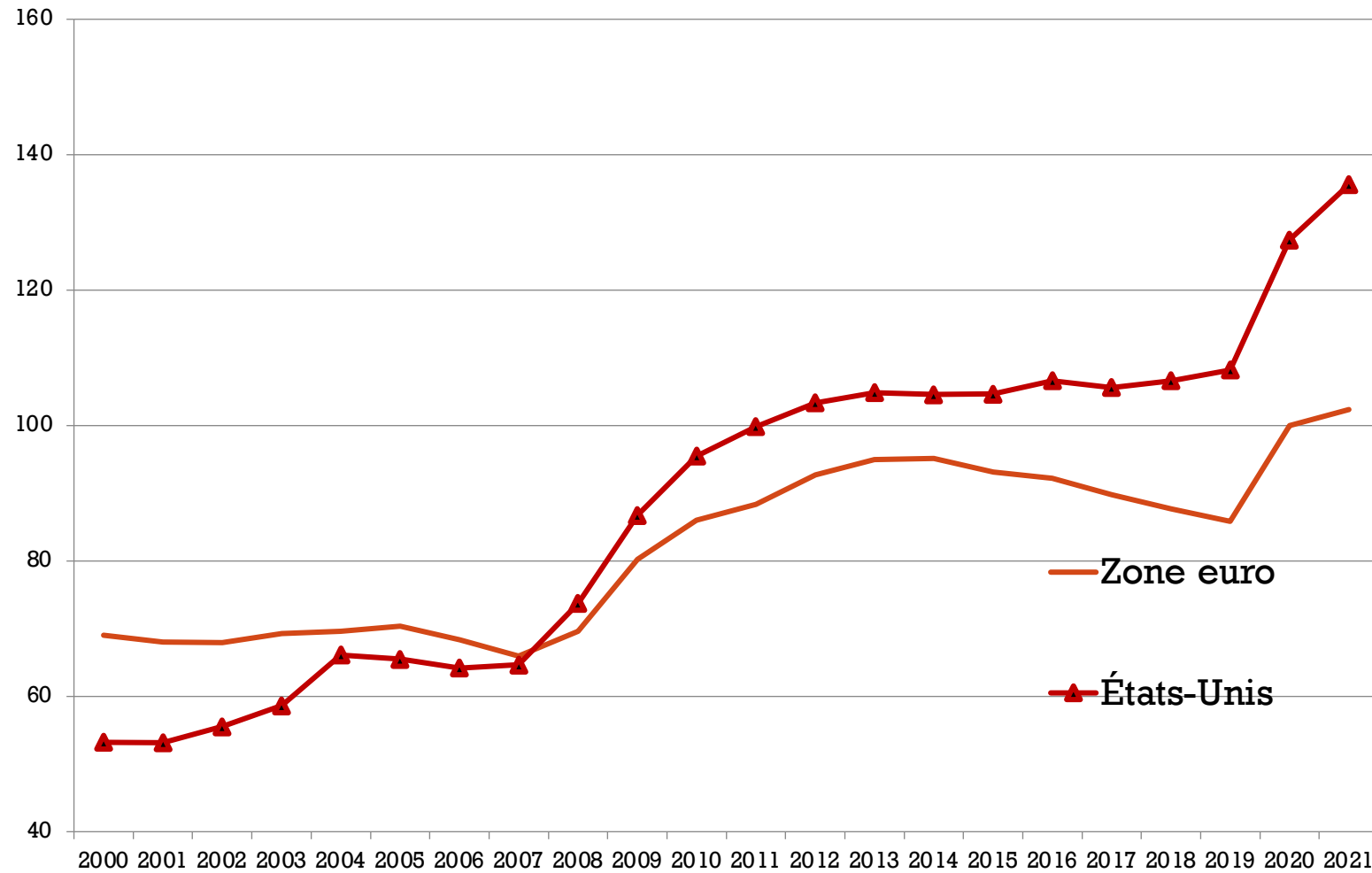
Changement du déficit budgétaire 2019-20 (pourcentage PIB)



Source : OCDE, Perspectives économiques,
2020



DETTE PUBLIQUE, ÉTATS-UNIS ET ZONE EURO (% DU PIB)



Source : Commission européenne,
AMECO



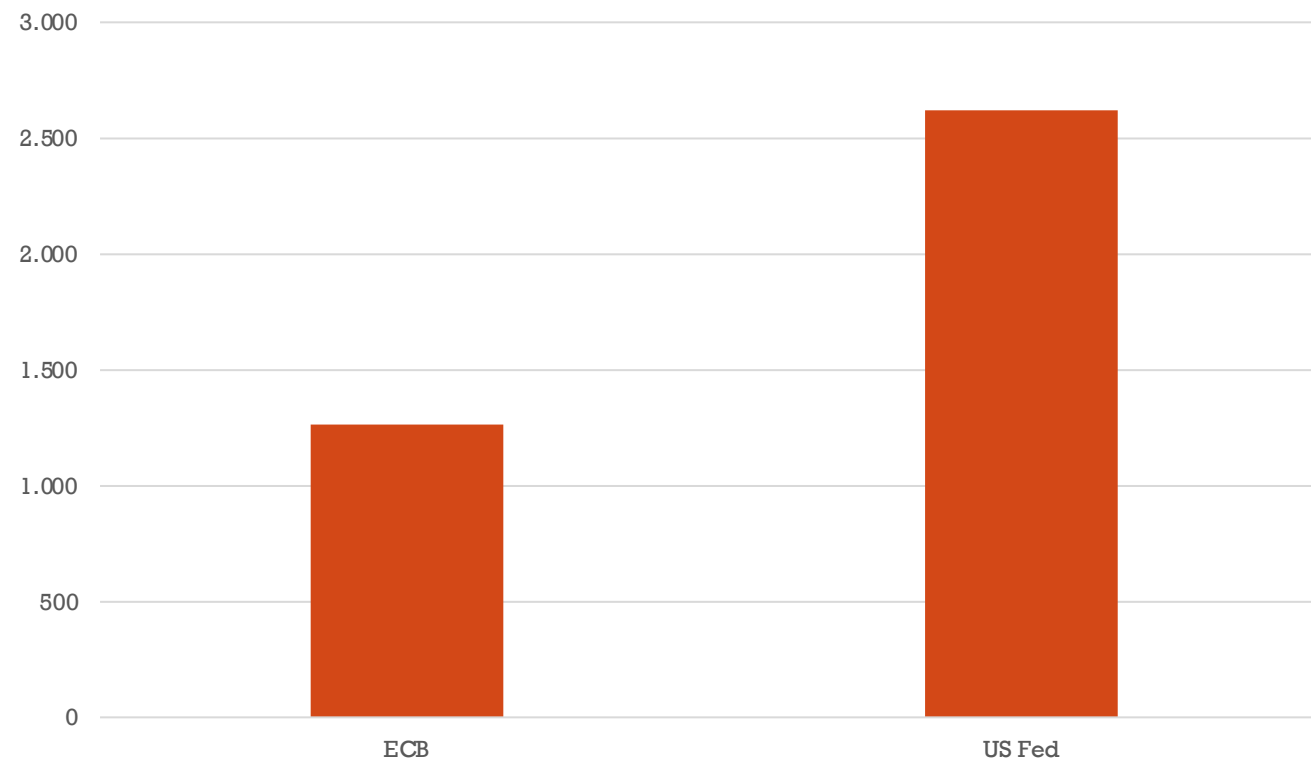
RÔLE DES BANQUES CENTRALES

- Les banques centrales ont pris des mesures spectaculaires pour s'assurer que suffisamment de liquidités (argent) continuent à circuler dans l'économie.
- Si l'économie est frappée par une spirale déflationniste, tout le monde veut disposer d'un maximum de liquidités.
- La banque centrale doit alors livrer massivement de l'argent
- pour éviter que la déflation ne s'intensifie
- Il n'y a pas de limite à la quantité d'argent qu'une banque centrale peut créer.
- Cet argent est créé à partir de rien.
- La BCE et la plupart des autres banques centrales ont créé de l'argent en achetant massivement des obligations d'État (QE)



ACHATS D'ACTIFS DE LA BCE ET LA FED JANV 2020-AVRIL 2021

(MILLIARDS D'EUROS OU DOLLARS)



Source : BCE et Fed américaine



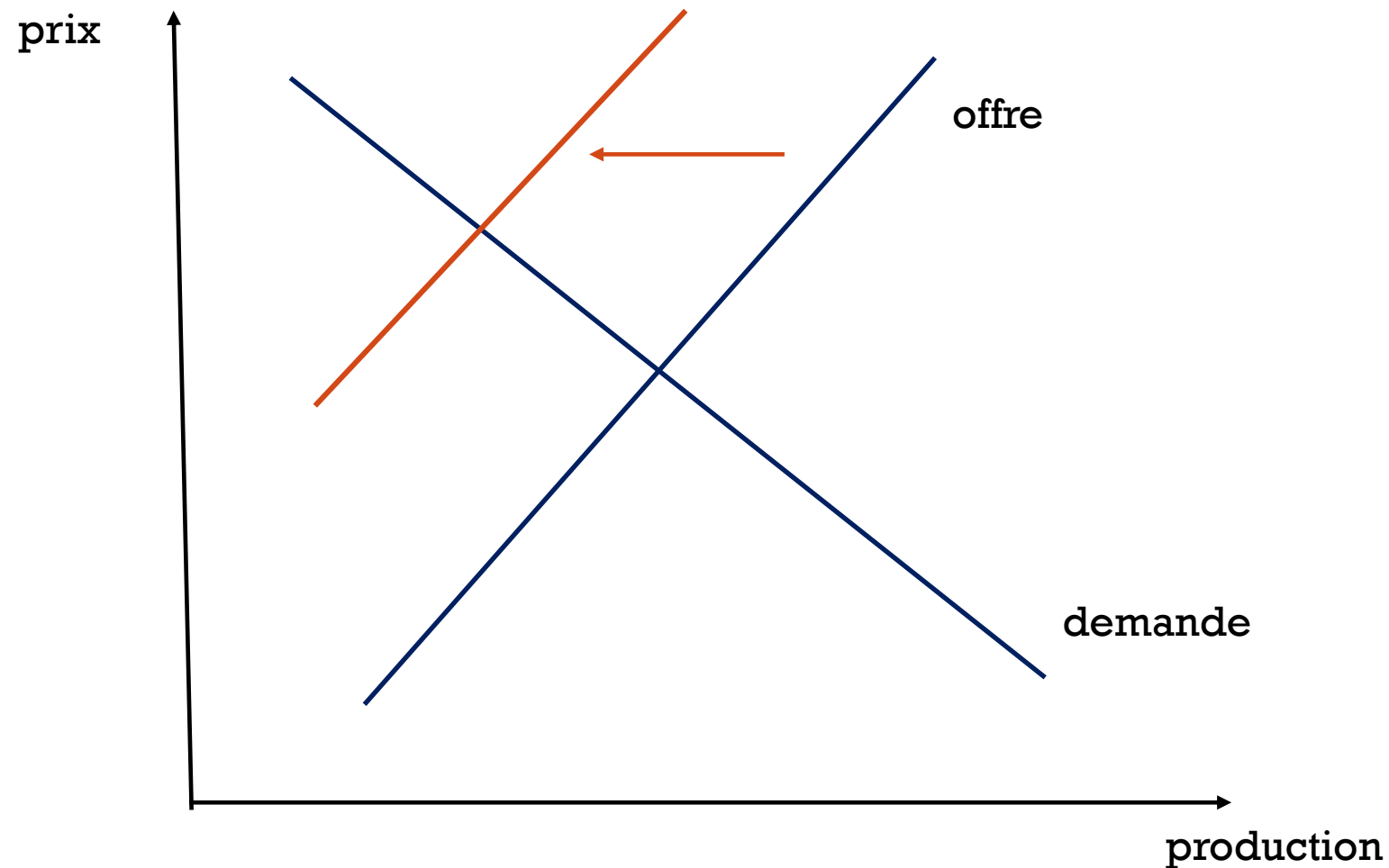
EN RÉSUMÉ :

- La combinaison de l'offre et de la demande a entraîné une augmentation soudaine des prix :
 - Côté offre : les perturbations de l'offre dues au Covid (approvisionnement en matières premières, chaînes d'approvisionnement perturbées) font baisser l'offre de nombreux biens
 - Côté demande : des politiques monétaires et budgétaires stimulantes ont maintenu la demande
- Élément géopolitique : guerre en Ukraine
 - Cela a amplifié le choc de l'offre, principalement à cause de la hausse des prix du pétrole et du gaz

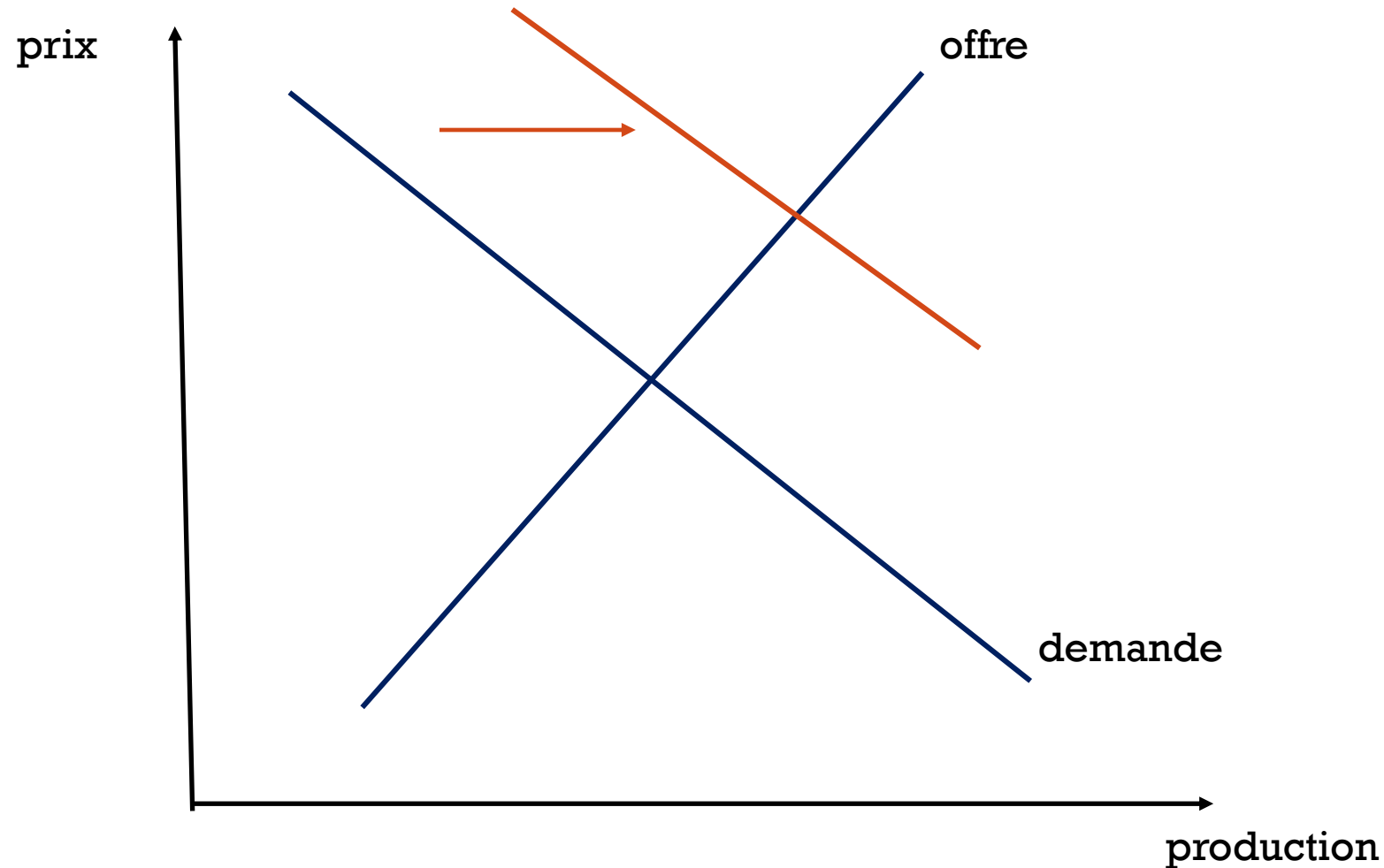




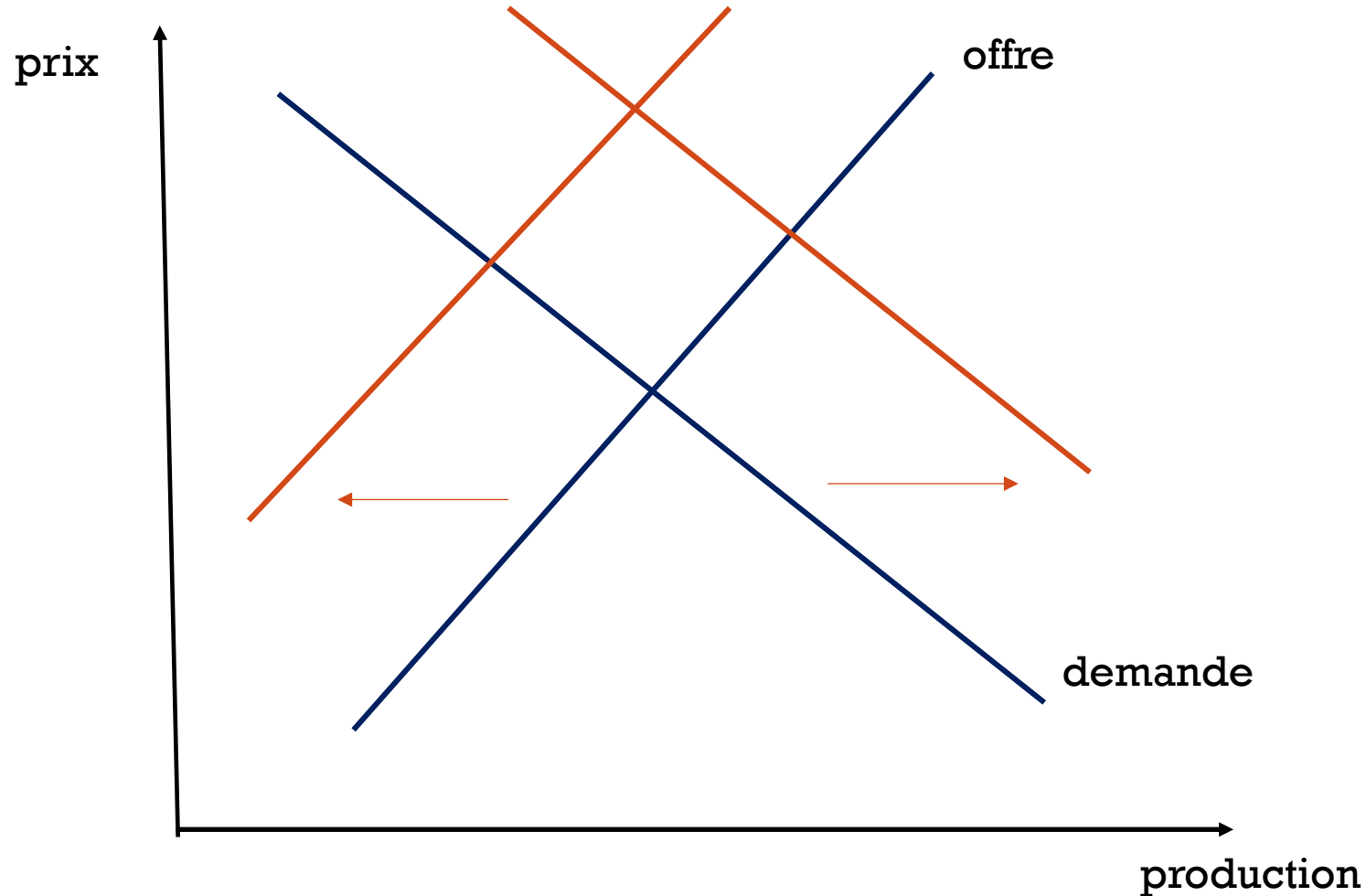
LA THÉORIE : INFLATION DE L'OFFRE



LA THÉORIE : INFLATION DE LA DEMANDE



INFLATION ACTUELLE : COMBINAISON OFFRE-DEMANDE



PROBLÈME DE POUVOIR D'ACHAT EN BELGIQUE

- L'indexation automatique des salaires fait que le Belge moyen perd peu de pouvoir d'achat suite à l'augmentation des coûts énergétiques
- Est confirmé par une étude de la BNB
 - Le revenu disponible des ménages belges a même augmenté en 2021
- Quel est alors le problème ?
- Tout le monde n'est pas protégé de la même manière
 - les ménages du décile de revenu le plus bas dépensent en moyenne 7,3 % de leur revenu disponible en gaz et électricité,
 - les ménages dans le décile le plus haut en moyenne 2,3 %.



QUE FAIRE ?

Plusieurs questions se posent ici :

1. Le problème est-il suffisamment important pour faire quelque chose de plus ?
2. Si oui, quoi exactement ?
 - Étendre le tarif social ?
 - Chèques énergie ?
 - Comment financer ?
 - Creuser le déficit budgétaire ?
 - Taxer les groupes de revenus plus élevés
 - Taxer les grandes fortunes
 - Écrémer les surprofits des producteurs d'énergie ?

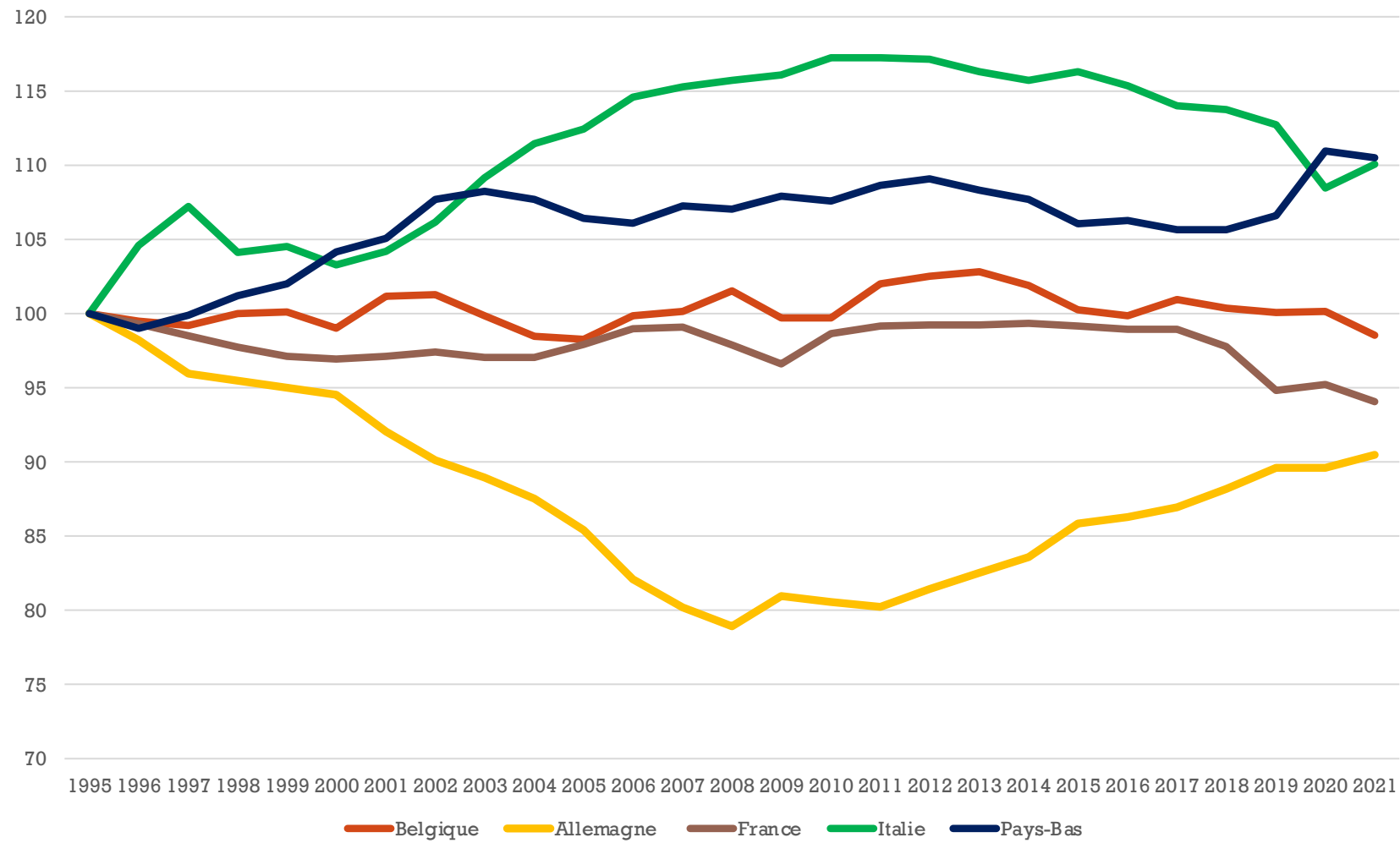


QUID DE LA COMPÉTITIVITÉ ?

- L'indexation automatique des salaires fait automatiquement augmenter les salaires belges
- Cela ne se fait pas chez nos concurrents.
- Nos entreprises ne subiront-elles pas une perte de compétitivité ?
- Différence indexation ex post (Belgique) et ex ante (concurrents)
- À terme, il y a peu de différence entre les deux
- Seul le timing peut varier aujourd'hui.



Coûts relatifs unitaires de la main-d'œuvre



Source : Eurostat



COMPÉTITIVITÉ : PAS DE PROBLÈME POUR LE MOMENT

- Il n'y a pas grand-chose qui se passe avec notre compétitivité
- S'il est vrai que la spirale des prix salariaux en Belgique s'accélère suite à l'indexation
- il pourrait y avoir une perte de compétitivité temporaire
- Mais les entreprises belges ont de grandes réserves
 - Elles ont enregistré des gains historiquement élevés depuis 2015
 - Voir étude de la BNB : les marges bénéficiaires brutes ont fortement augmenté depuis 2015
 - Diminution de la part des salaires dans le PIB
 - Les entreprises belges résistent (en moyenne) aux coups



MAIS CELA PEUT LE REDEVENIR

- Les réserves sont limitées
- Lorsque ces réserves seront épuisées (2023), il faudra se demander ce qu'il faut faire de l'indice salarial
- Car n'oublions pas :
 - La crise énergétique appauvrit le pays
 - Quelqu'un devra payer
 - Jusqu'à présent, nous avons évité que les salariés, pensionnés et allocataires aient dû supporter l'appauvrissement
- Pas clair de savoir si nous pourrions continuer à le faire



QUELLE POLITIQUE D'INFLATION EN ZONE EURO

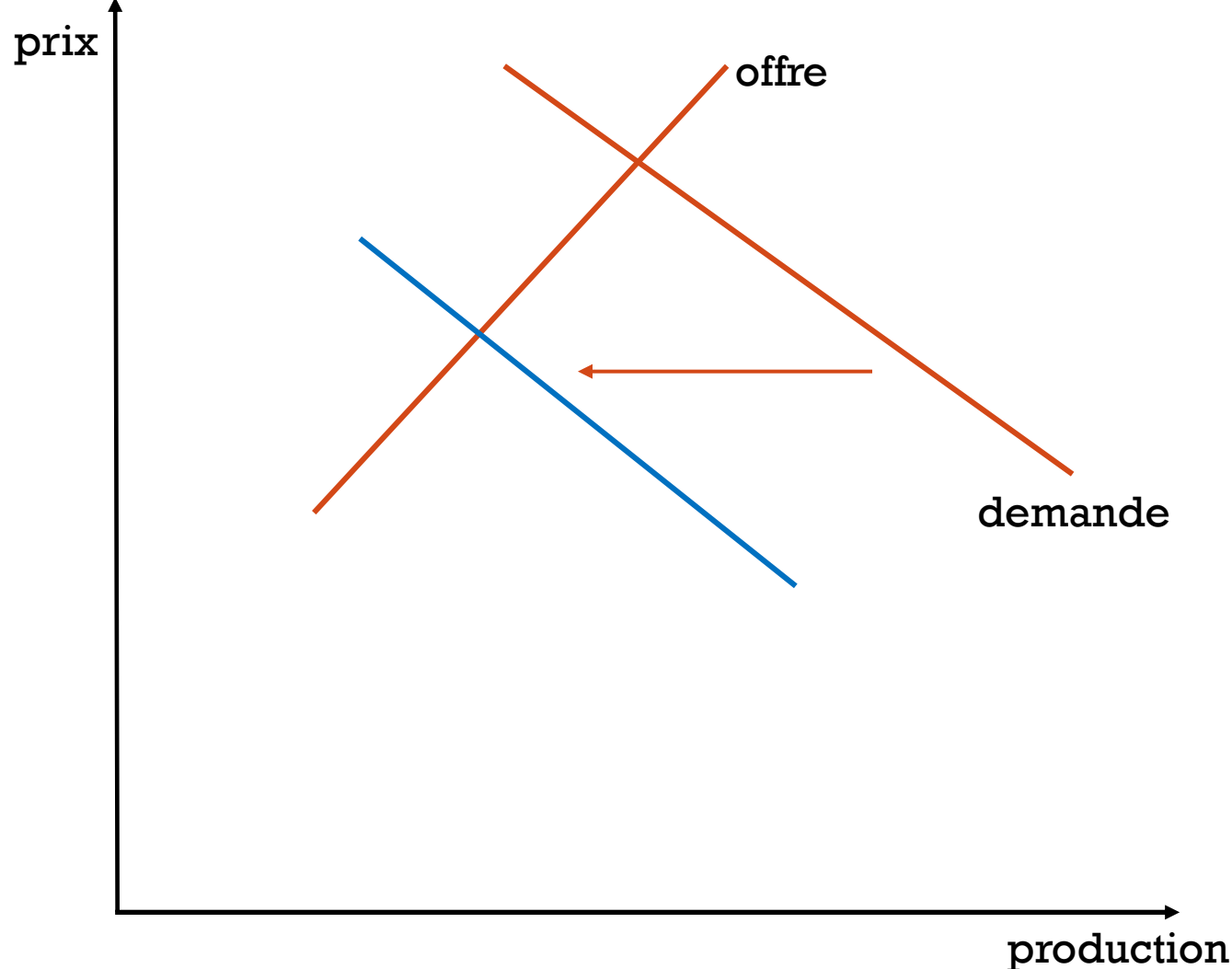


QUELLE POLITIQUE ANTI-INFLATION

- Comme nous sommes dans la zone euro, les autorités belges ne peuvent rien faire contre l'inflation
- La Banque centrale européenne peut agir
- Comment ? En combinant
 - Arrêt du programme de rachat d'obligations d'État (QE)
 - Hausse des taux
- La BCE a commencé
- Retard par rapport à la Réserve fédérale et à la Banque d'Angleterre



COMMENT LUTTER CONTRE L'INFLATION ? POLITIQUE MONÉTAIRE



- La Banque centrale augmente son taux d'intérêt
- La demande diminue
- Les prix repartent à la baisse
- Mais la production baisse aussi
- Risque de récession
- La Banque centrale est confrontée à un **dilemme** :
 - Si elle fait baisser l'inflation, elle crée un risque de récession
 - Pour éviter une récession, elle ne peut pas augmenter le taux d'intérêt, mais l'inflation risque alors de devenir permanente
- Ce qui fait douter la BCE



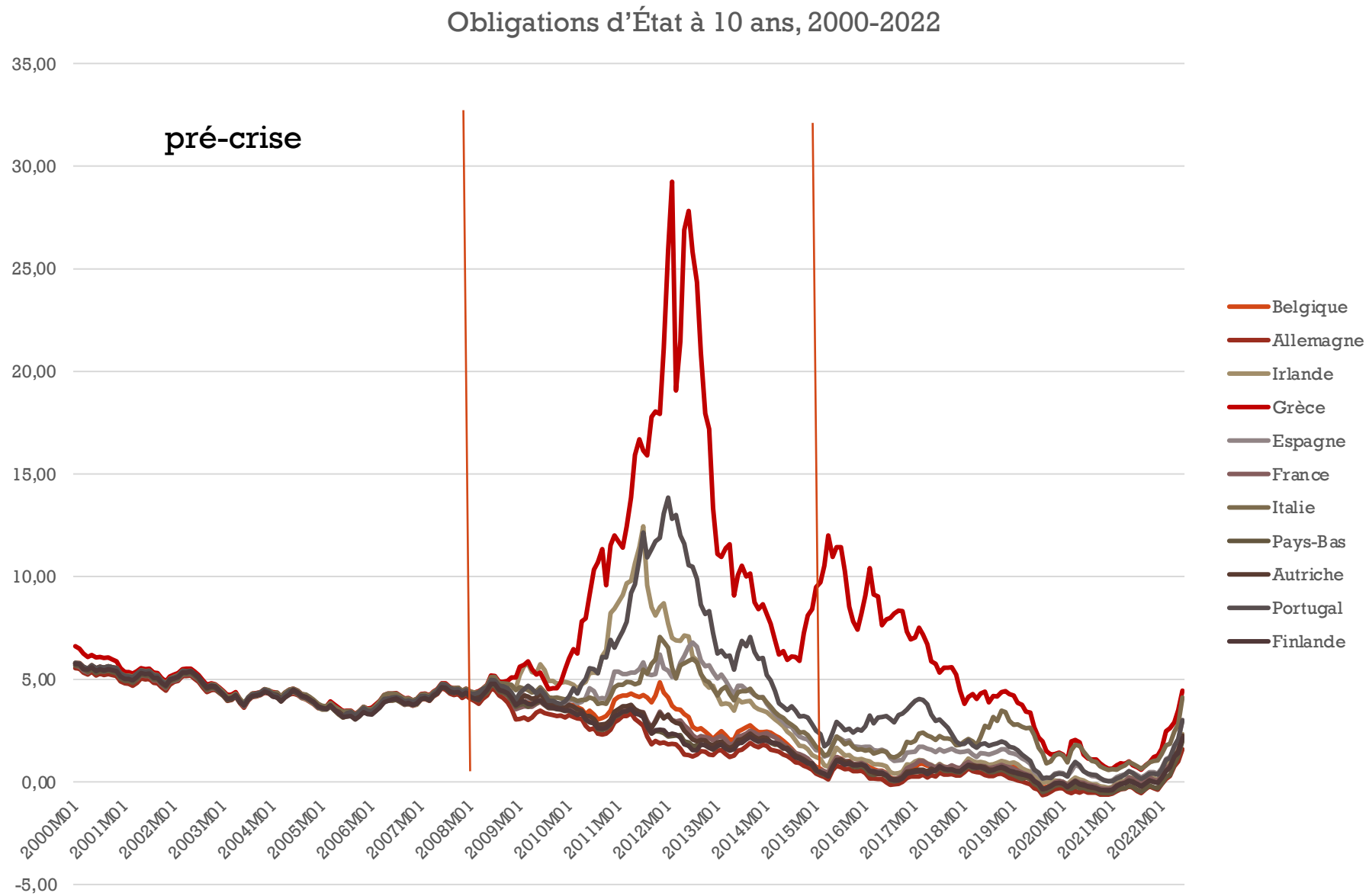
DEUXIÈME RAISON D'HÉSITATION DE LA BCE :

LA ZONE EURO EST UN SYSTÈME FRAGILE

- Les autorités de la zone euro qui s'endettent ne le font plus en monnaie nationale
- Mais en euros, une « devise étrangère » sur laquelle elles n'ont aucun contrôle
- Les autorités de la zone euro ne peuvent pas garantir aux détenteurs d'obligations qu'ils seront payés en euros à échéance parce que ces autorités n'ont aucun contrôle sur la création d'euros
- Contraste avec les « pays autonomes »
- Des crises spéculatives qui s'auto-alimentent sont possibles
- Comme lors de la crise de la dette 2010-12



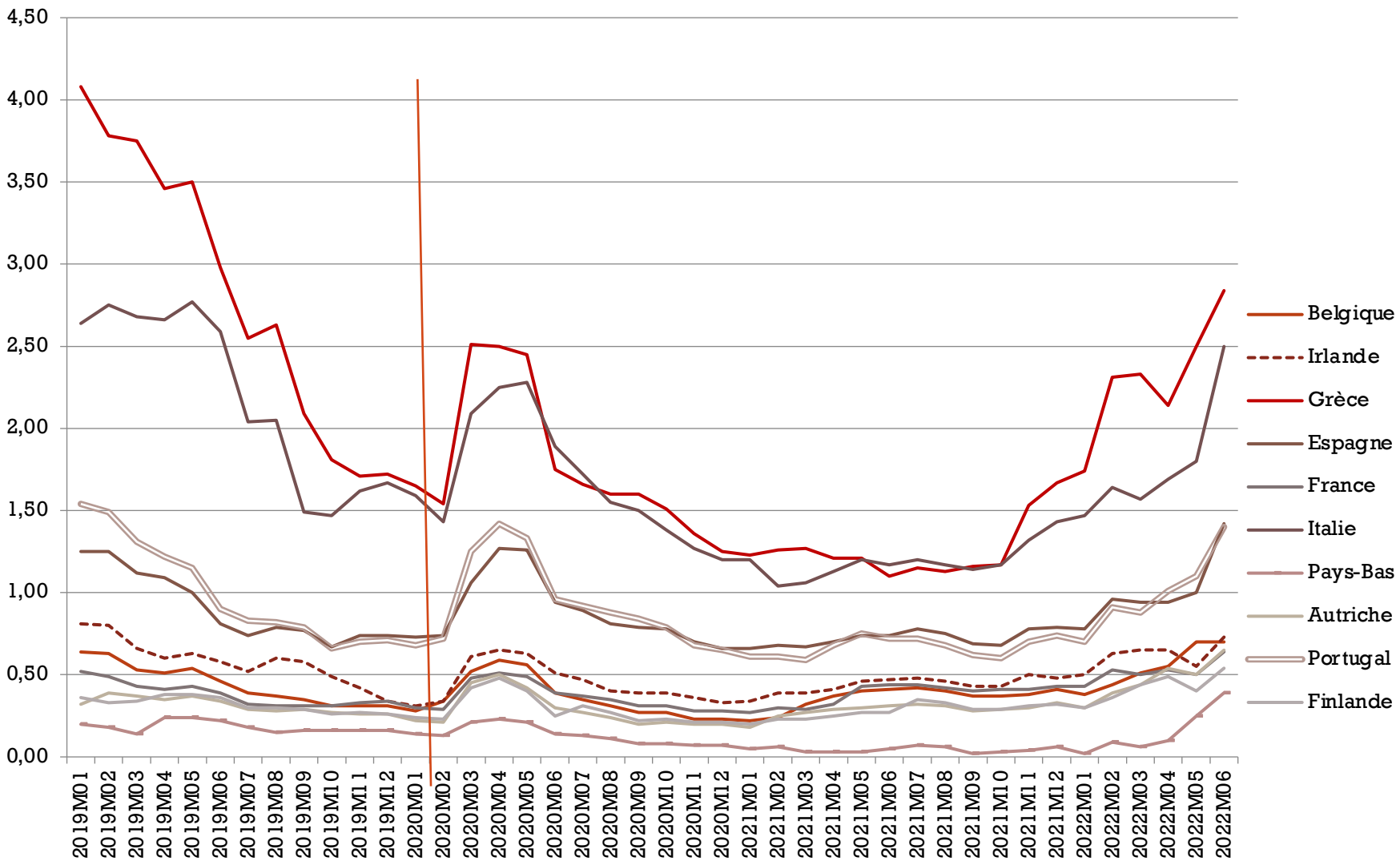
Obligations d'État à 10 ans



Source : Eurostat



OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS



UNE TELLE CRISE DE LA DETTE PEUT-ELLE RESURGIR ?

OUI

- La BCE a toutefois à présent les moyens de l'empêcher
- Différents programmes
 - OMT
 - PEPP (pandemic emergency purchase programme)
 - TPI (transmission protection instrument)
- Des programmes d'achats ciblés d'obligations d'État
 - Visant surtout à soutenir les prix des obligations d'État à plus haut risque (Italie, Grèce)
- La BCE peut ainsi réduire l'écart des spreads.
- Il y a un coût : ces achats augmentent la masse monétaire
- Cette politique entre en conflit avec la politique anti-inflation.



- La BCE peut y remédier en vendant des obligations de pays « forts » (Allemagne, Pays-Bas)
- Ainsi, la masse monétaire reste intacte durant toute l'opération
- Mais cela signifie que la BCE accumule les obligations de pays à haut risque au détriment des obligations de pays à faible risque
- Cela signifie également un transfert budgétaire de pays à faible risque vers des pays à haut risque
- Y aura-t-il un consensus à ce sujet ?
- Manque de clarté
- Une nouvelle crise de la dette est donc possible



CLIMAT ET ENVIRONNEMENT



DÉFI MAJEUR : CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

- Le réchauffement climatique rapide et la destruction de la nature vont devenir une source de nouveaux chocs majeurs
- Que nous aurons du mal à maîtriser
- Et qui menacent même le système de marché
- Car les crises profondes conduisent toujours à l'appel à intervention des autorités
- La crise climatique va créer des systèmes politiques autoritaires si on la laisse évoluer



LES ÉCONOMISTES SAVENT CE QU'IL FAUT FAIRE

- Première cause de problèmes : coûts externes
- Le système de marché ne les internalise pas
- Les autorités doivent le faire en taxant les entreprises qui génèrent des coûts externes.
- De telle sorte que les prix reflètent tous les coûts (y compris les coûts externes).



- Deuxième cause : insuffisance des investissements publics
- Le système de marché effectue uniquement des investissements qui génèrent un cash-flow
- Les investissements publics ne le font pas (directement)
- Ils sont pourtant essentiels pour la transition vers une économie verte



NOUS SAVONS CE QU'IL FAUT FAIRE, MAIS DIFFICILE DE LE METTRE EN PRATIQUE. POURQUOI ?

- Nombreuses raisons
- Une raison est essentielle : l'impact social de la politique fiscale
- Ce sont surtout les classes de revenus inférieures qui vont payer le prix
- Les politiques environnementales ne peuvent donc fonctionner que si elles s'accompagnent de politiques sociales et de redistribution.
- Mais là aussi, c'est particulièrement difficile
- Redistribution d'un gâteau qui rétrécit beaucoup plus difficile que redistribution d'un gâteau qui augmente



- Autre raison : désinformation sur l'importance de la crise climatique
- Organisée et financée par ceux qui ont intérêt au statu quo
- Par le contrôle des médias
- Grand défi pour la démocratie



CONCLUSION : L'AVENIR N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI INCERTAIN

- Incertitude quant à l'évolution future de l'inflation et de la conjoncture
 - Source d'incertitude : la guerre en Ukraine
 - Je ne me risque pas à des prédictions
 - Mais risque de récession aujourd'hui particulièrement élevé
- Principale incertitude : crise environnementale et climatique
- Incertitude existentielle
- La fenêtre d'opportunités pour y faire quelque chose se réduit de plus en plus
- Mais pas encore trop tard

