

Qui paye l'inflation importée ?

JECO 2023

Rexecode

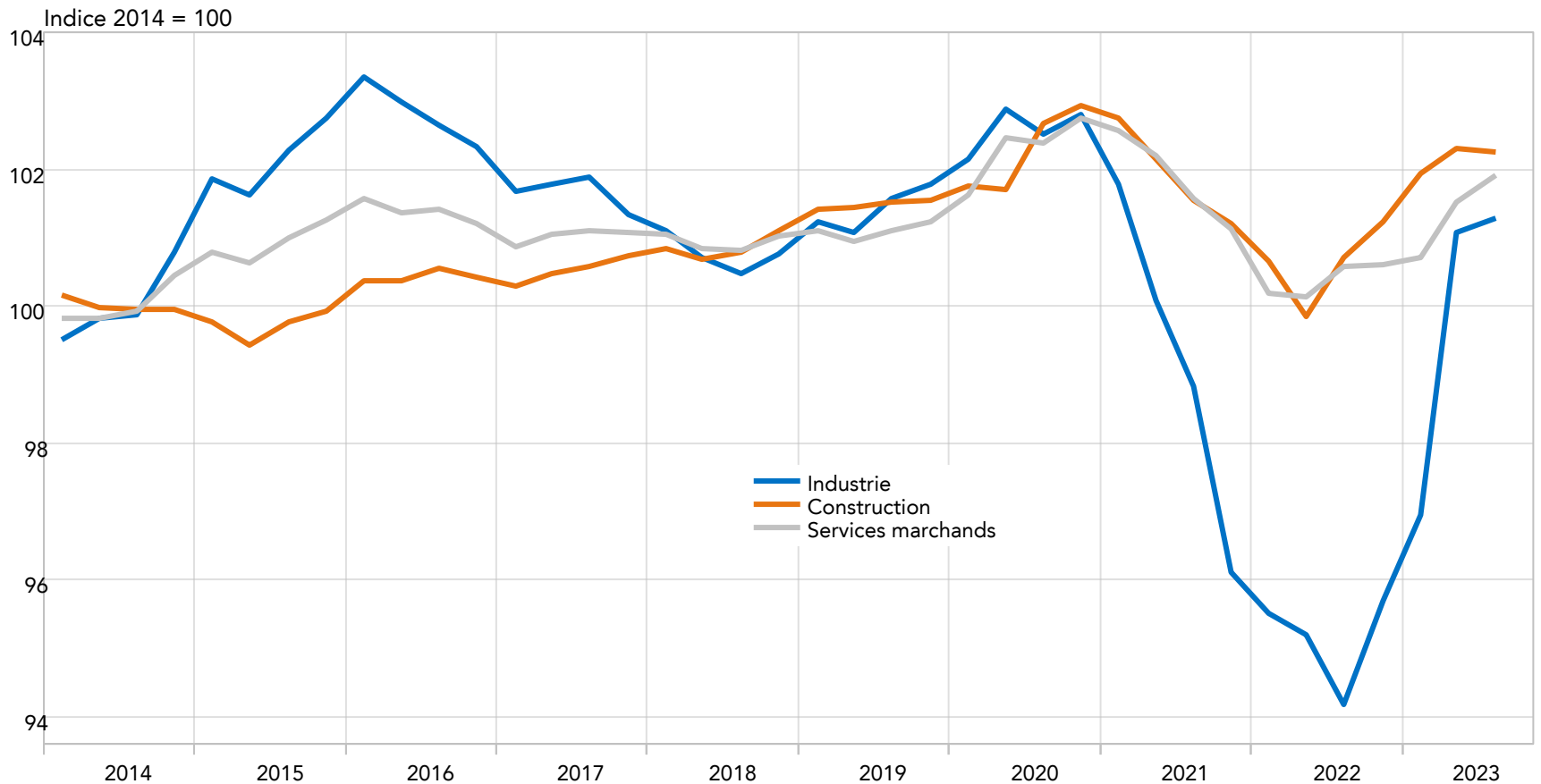


16 novembre 2023

L'inflation est un processus, elle ne peut se regarder en statique mais son analyse doit intégrer des processus de diffusion qui prennent du temps.

France : Indices de prix relatifs

Prix de la production / Prix des consommations intermédiaires



Source : Insee, comptes nationaux trimestriels via Refinitiv

© Rexecode

L'inflation se joue au rythme d'une valse à trois temps. L'économie européenne est dans le 2^{ème} temps, un temps qui laisse encore peu de place pour l'inversion du mouvement de hausse des taux.

1. Le temps de l'inflation par les coûts (2021-2022)

Les chocs initiaux s'atténuent : perturbations liées à la pandémie et impacts de politiques économiques déployées (forte expansion monétaire), choc du conflit en Ukraine sur des approvisionnements critiques.

2. Le temps de la boucle prix / revenus (2023 voire 2024)

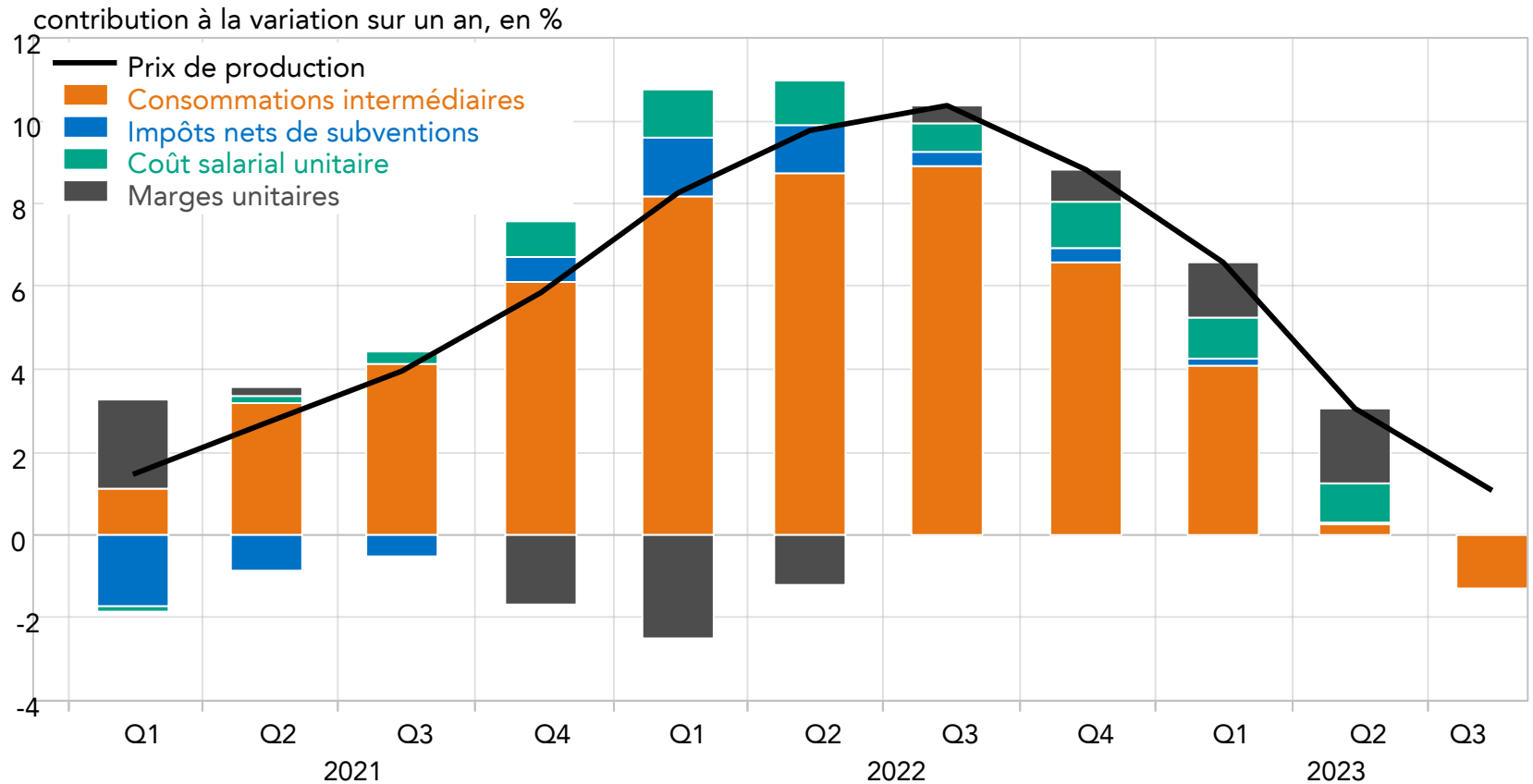
Le choc initial a été suffisamment prolongé pour déclencher une réaction des revenus d'activité : salaires et marges. Les facteurs d'atténuation (politique monétaire mais pas la politique budgétaire) montent progressivement en puissance.

3. Le temps des déterminants plus structurels (moyen terme)

Vieillesse démographique, transition énergétique, défi climatique, nouvelles pénuries, échanges mondiaux, IA vont modeler l'inflation de moyen terme.

L'inflation est moins circonstancielle et est désormais nichée dans la formation des revenus d'activité. Dans ces conditions, le reflux de l'inflation n'ouvre pas un espace immédiat pour des baisses de taux.

France : Contribution à l'évolution des prix de production Branches marchandes



Source : Comptes nationaux trimestriels, calculs Rexecode

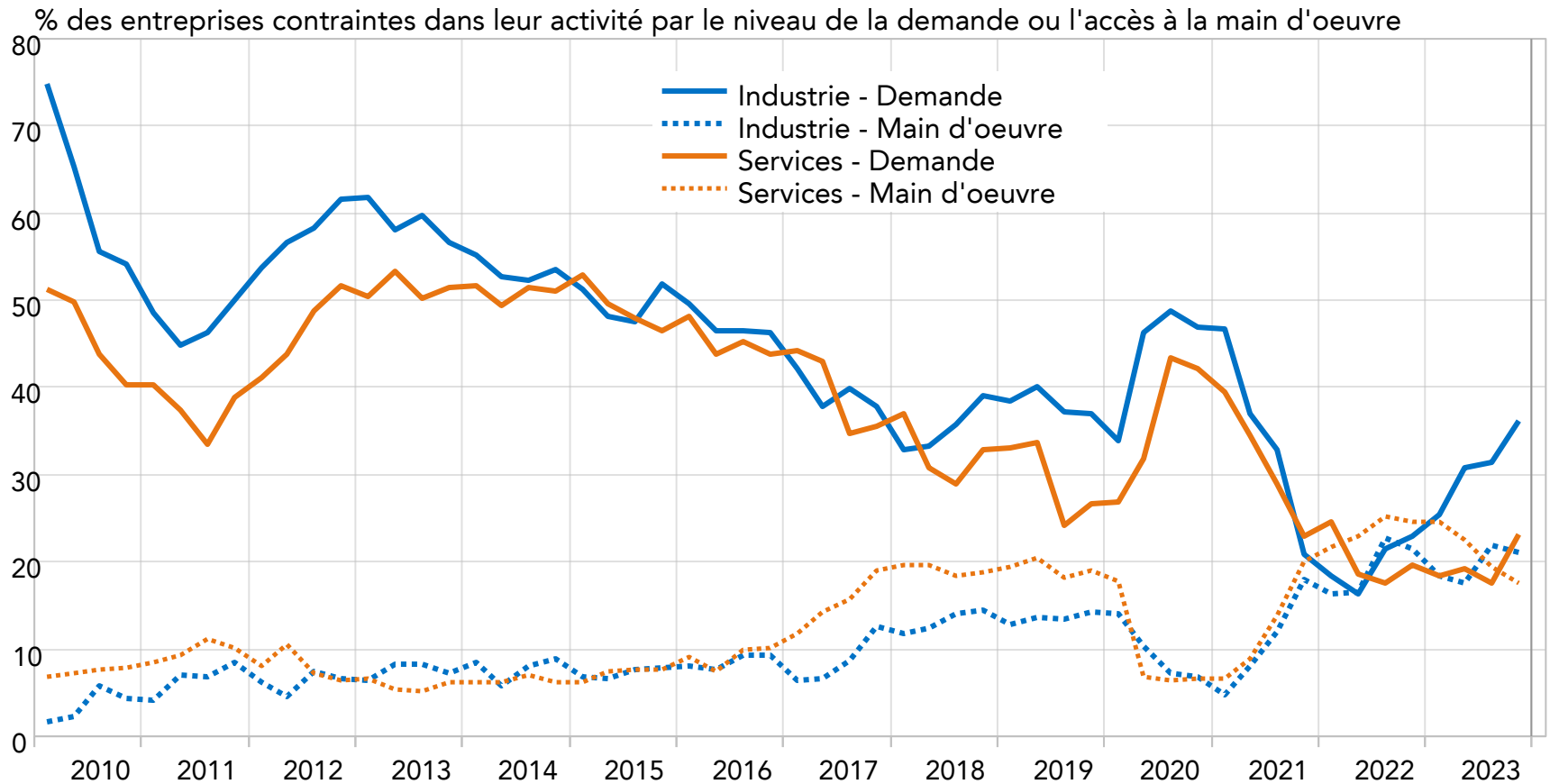
© Rexecode

Le manque de demande redevient un frein à l'activité, mais les contraintes liés au manque de main d'œuvre ne sont pas évacuées

➔ Risque de stagflation ?

France

Freins à l'activité



Source : Enquêtes harmonisées par la Commission Européenne

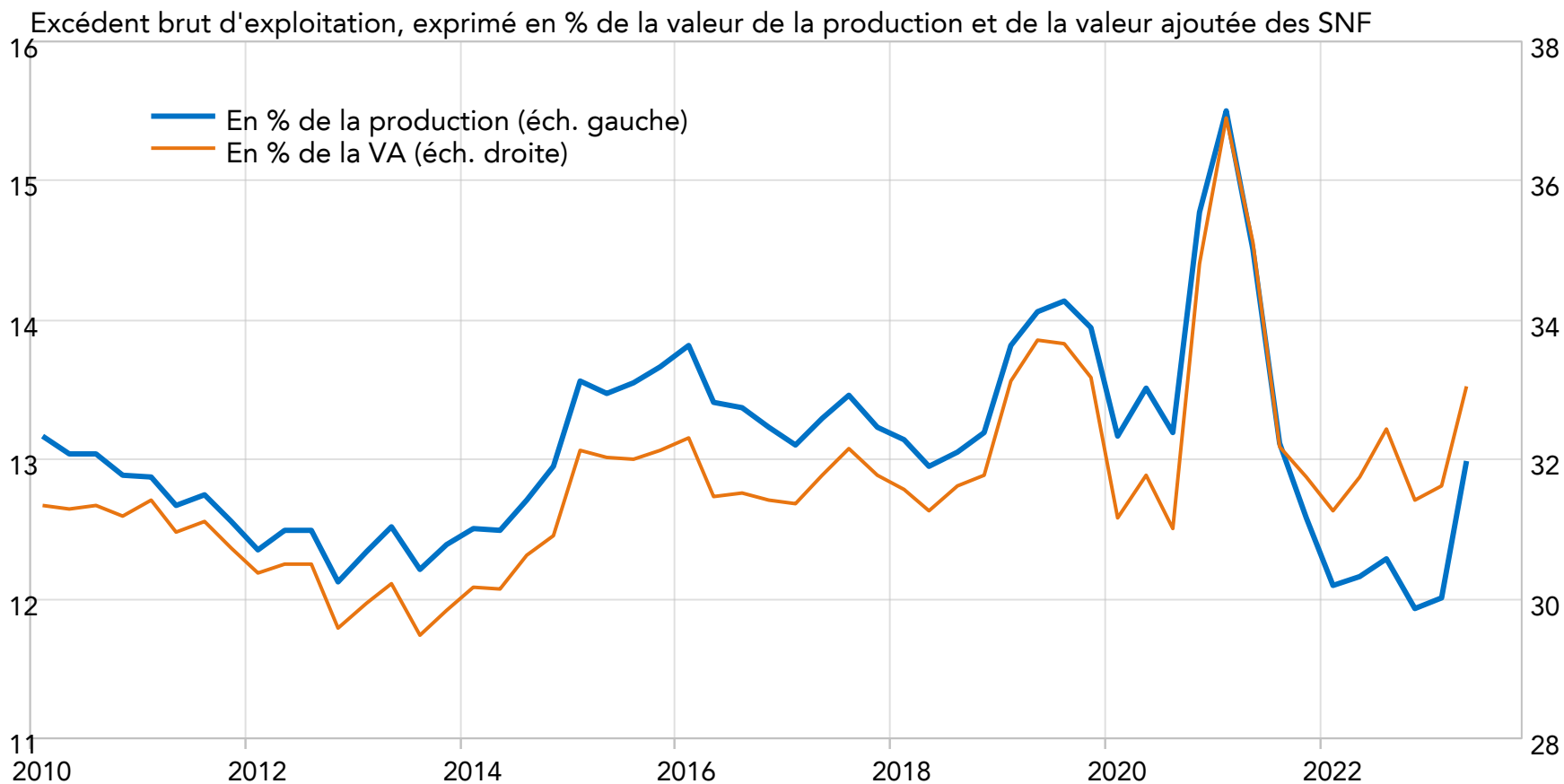
© Rexecode

Les entreprises sont-elles les gagnantes de l'inflation ?

Reminder : quand on suit l'évolution d'un ratio, toujours se demander ce qui se trouve au dénominateur.

France

Taux de marge des sociétés non financières



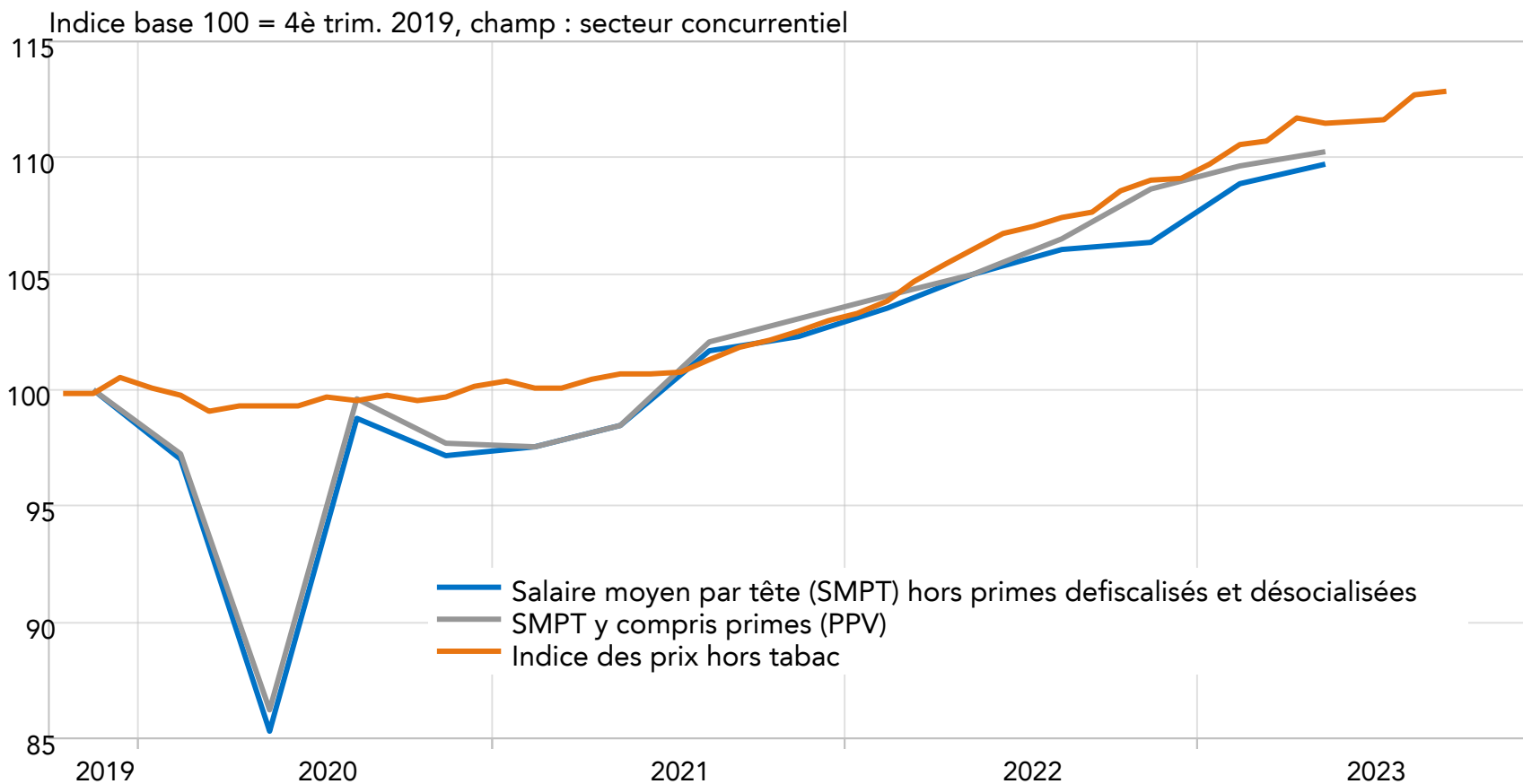
Source : INSEE, comptes nationaux

© Rexecode

En 2022, les primes (en particulier la prime partage de la valeur) auraient permis au SMPT de quasiment suivre l'évolution des prix. En 2023, ce sont plutôt les salaires qui sont les acteurs du rattrapage.

France

Salaire moyen par tête et prix à la consommation

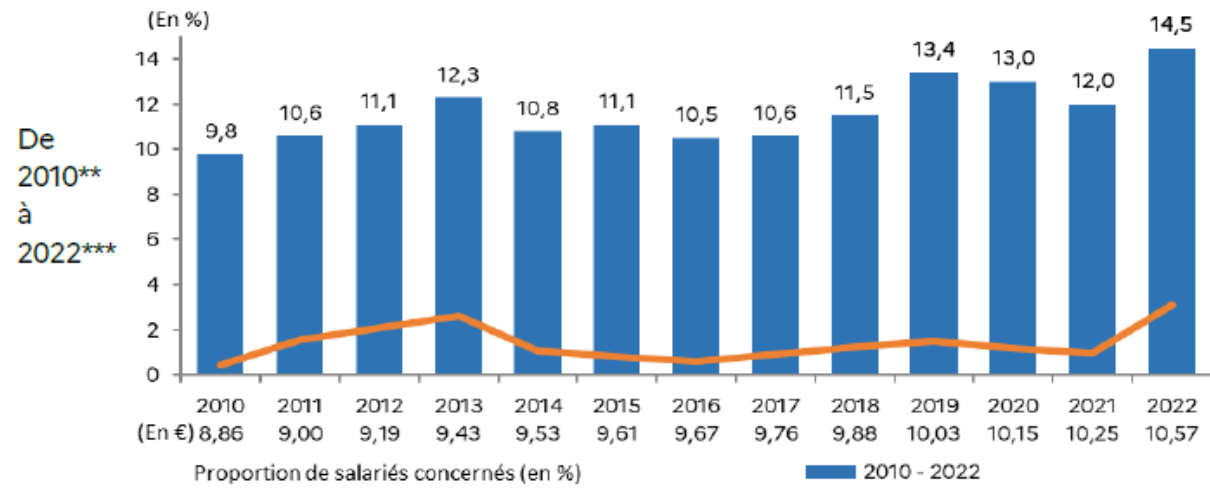
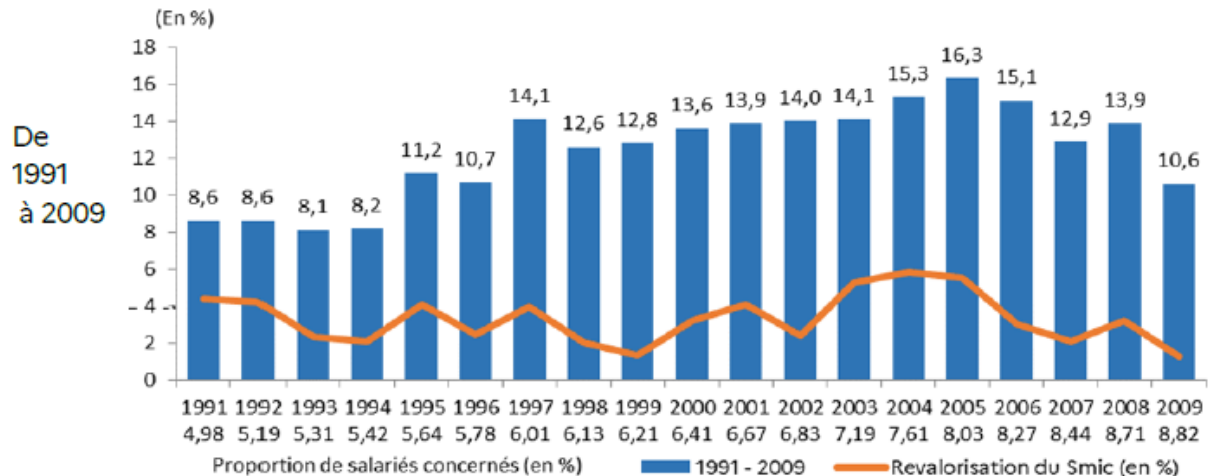


Source : Insee et Urssaf

© Rexecode

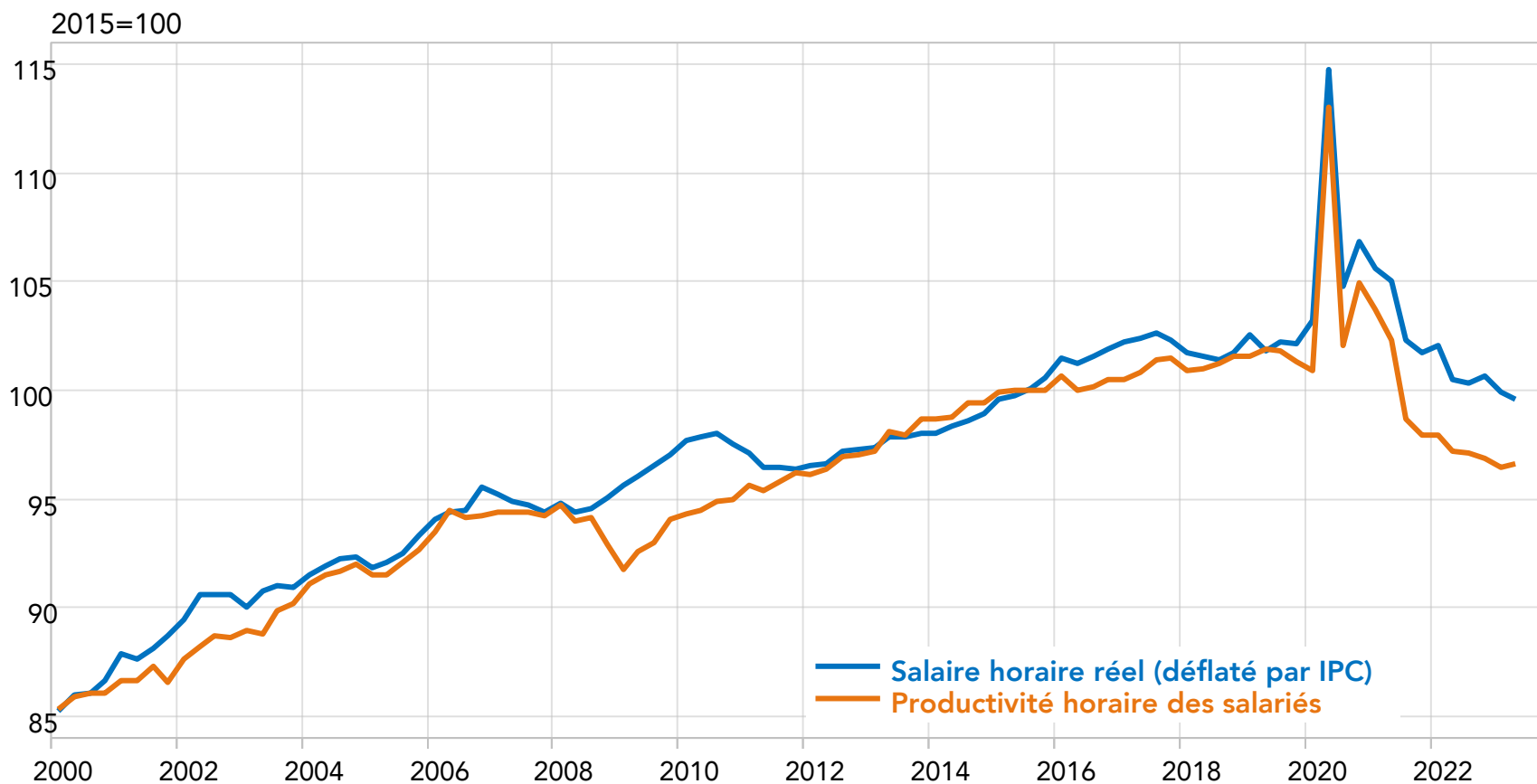
Dans quelle ampleur l'indexation *de jure* du SMIC mute-t-elle en une indexation *de facto* des salaires dans le secteur marchand ?

Graphique I.15 – Proportion de salariés directement concernés par les revalorisations du Smic et des garanties mensuelles de rémunération*



Quelle évolution des salaires réels dans un contexte de recul des gains de productivité apparente du travail ?

France : Productivité horaire des salariés et salaire horaire réel des branches marchandes



Source : INSEE, comptes nationaux trimestriels, calcul Rexecode

© Rexecode