

Inflation et verdurisation: repères pour demain

Xavier Debrun | Namur | Forum Financier



Back to basics: l'inflation

- Hausse généralisée des prix. Différentes mesures (IPC, déflateurs,...)
- Phénomène principalement monétaire: « quand trop de monnaie chasse trop peu de transactions. »
- Taxe régressive et arbitraire.
 - Le consommateur le moins aisé perd le plus.
 - Transfert arbitraire des épargnants vers les individus/entités endetté(e)s (y compris l'Etat).
- Tendance à l'auto-alimentation (via les attentes) → cas extrême: hyperinflation (> 50% ... par mois).
- Impacte l'allocation des ressources via le système de prix (relatifs):
 - (-) Complique la bonne perception des signaux de prix (relatif). Grippage des marchés.
 - (+) Facilite les mouvements de prix relatifs si rigidité à la baisse. Effet de graissage des marchés.
- En fin de compte: une inflation basse et prévisible est nécessaire à la santé économique.



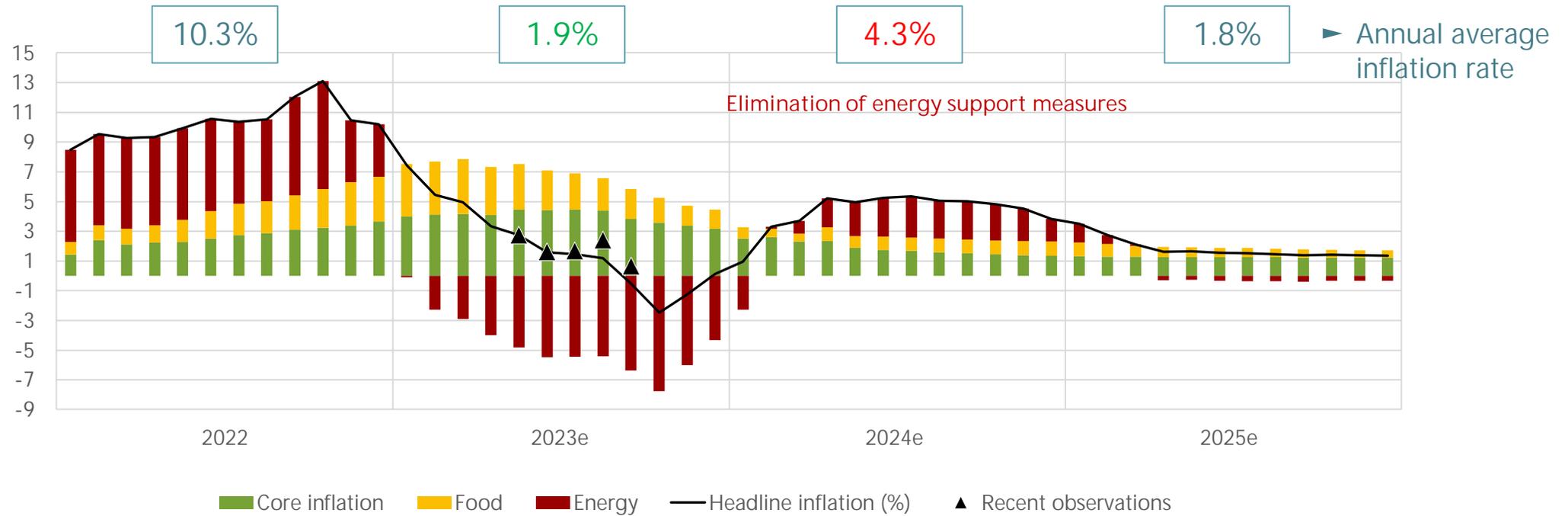
Back to basics: Comment maîtriser l'inflation?

- La politique macroéconomique (inflation = phénomène agrégé):
 - Politique monétaire: taux d'intérêt → Dépense intérieure (Demande).
 - Politique budgétaire: aspects de demande... mais aussi d'offre.
- Répartition des tâches entre autorités publiques:
 - Politique monétaire relève d'une banque centrale indépendante du pouvoir politique → mandat de maîtrise de l'inflation pour lequel la BC doit rendre des comptes.
 - Politique budgétaire → assurer la soutenabilité des dettes publiques.
- Pourquoi une BC indépendante?
 - Liaisons dangereuses: La monnaie est une forme de dette publique → monétisation des déficits publics → inflation excessive.
 - L'émission monétaire doit servir seulement l'objectif de maîtrise de l'inflation.

Après un pic historique, l'inflation a continué de baisser comme prévu...

Headline inflation

(contribution in percentage points to headline inflation (%), NBB June 2023 projections)

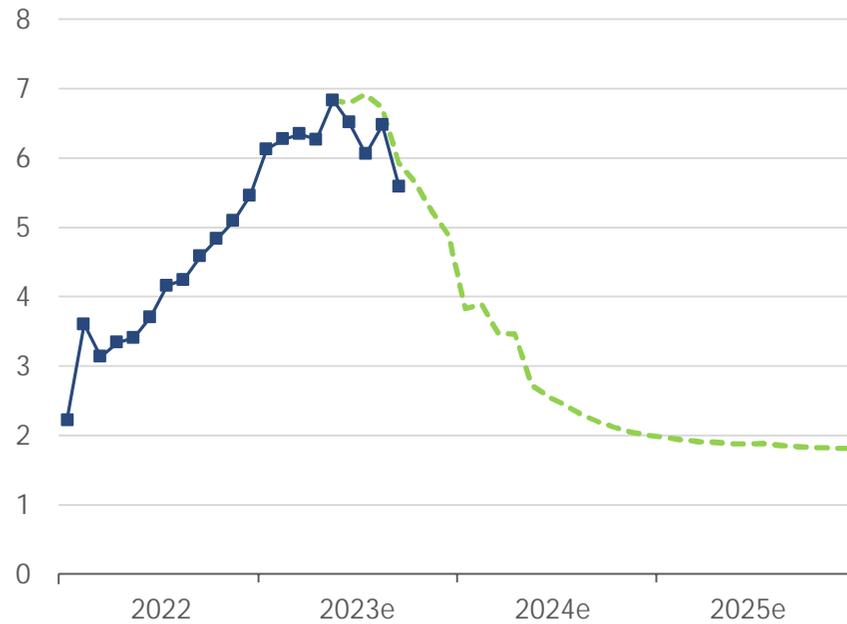




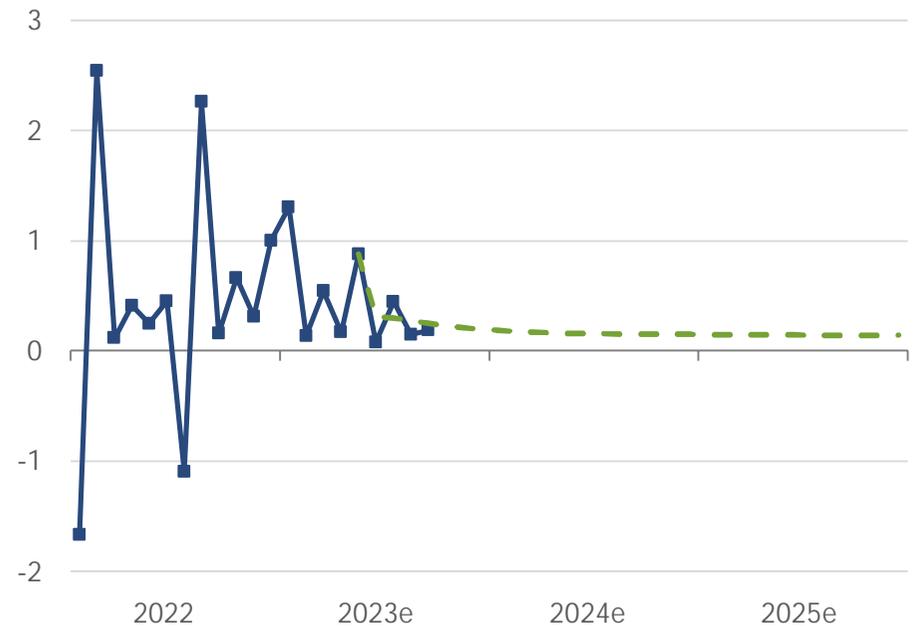
... L'inflation sous-jacente baisse plus lentement

Core inflation

(year-on-year percentage change, HICP)



(month-on-month percentage change, seasonally adjusted, HICP excluding the impact of changes in weight)

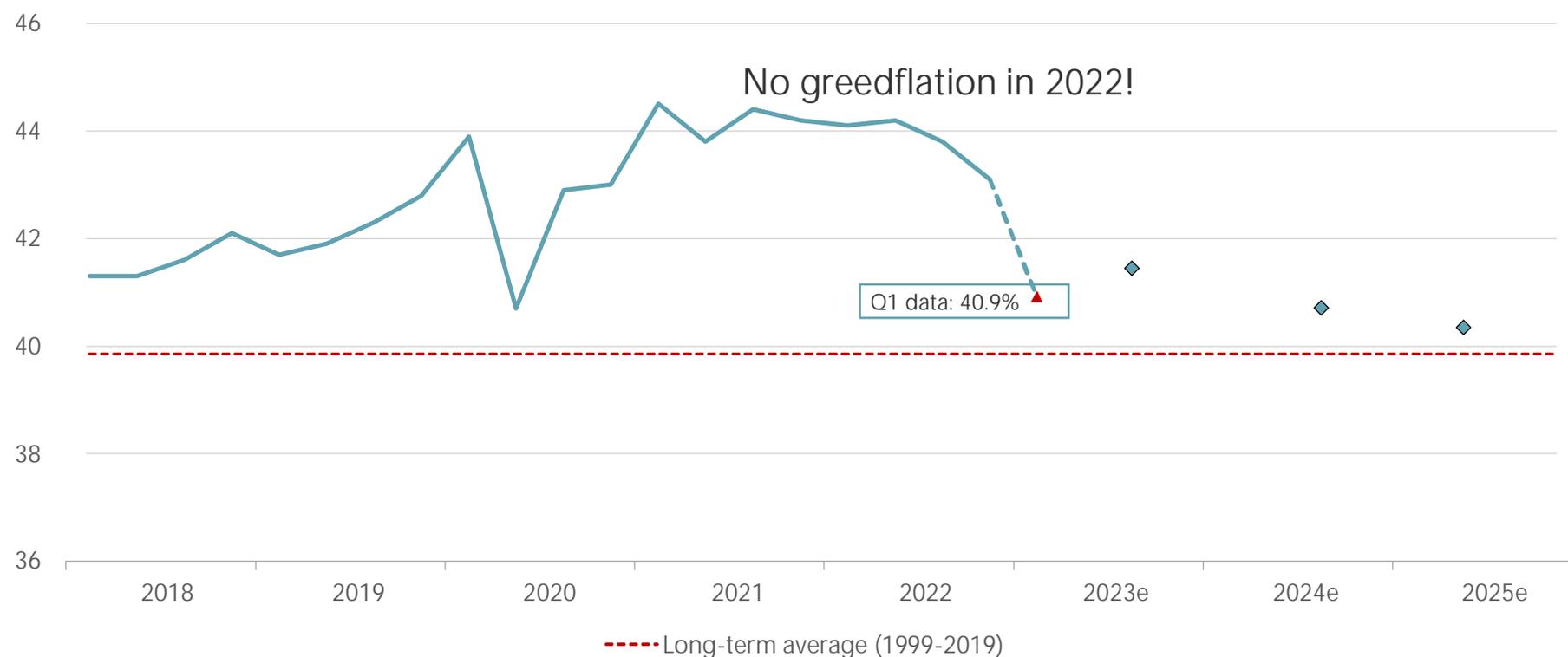


--- p.m. NBB June projections ■ Observations

Les marges bénéficiares des entreprises ont commencé à baisser et continueront d'absorber (partiellement) la hausse des coûts

Taux de marge des sociétés non financières

(Excédent brut d'exploitation/ valeur ajoutée nominale, en %)

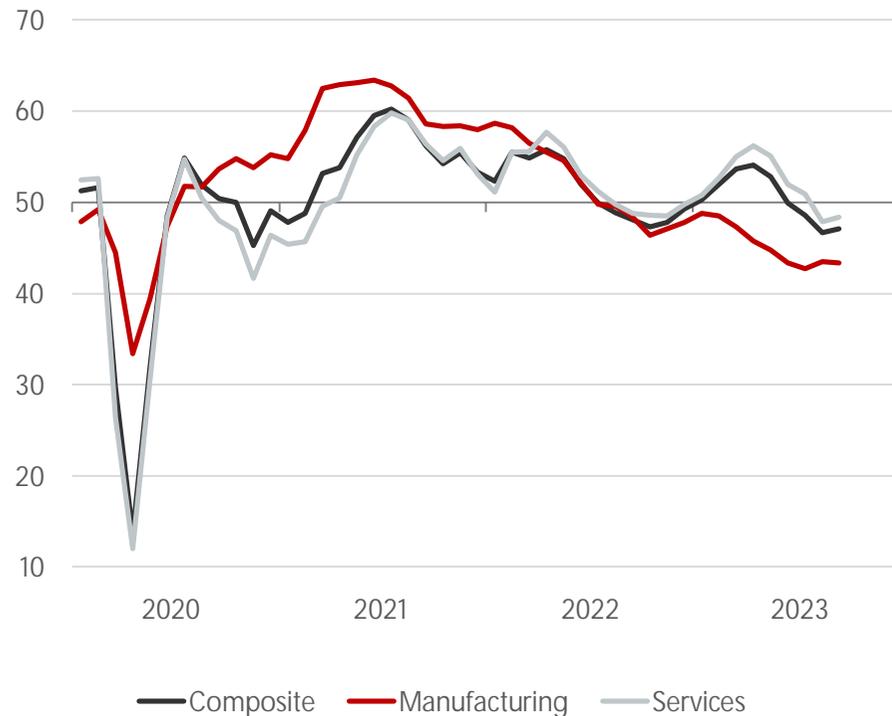




La politique monétaire à l'oeuvre: crainte de ralentissement économique dans la zone euro... La BE résiste plutôt bien.

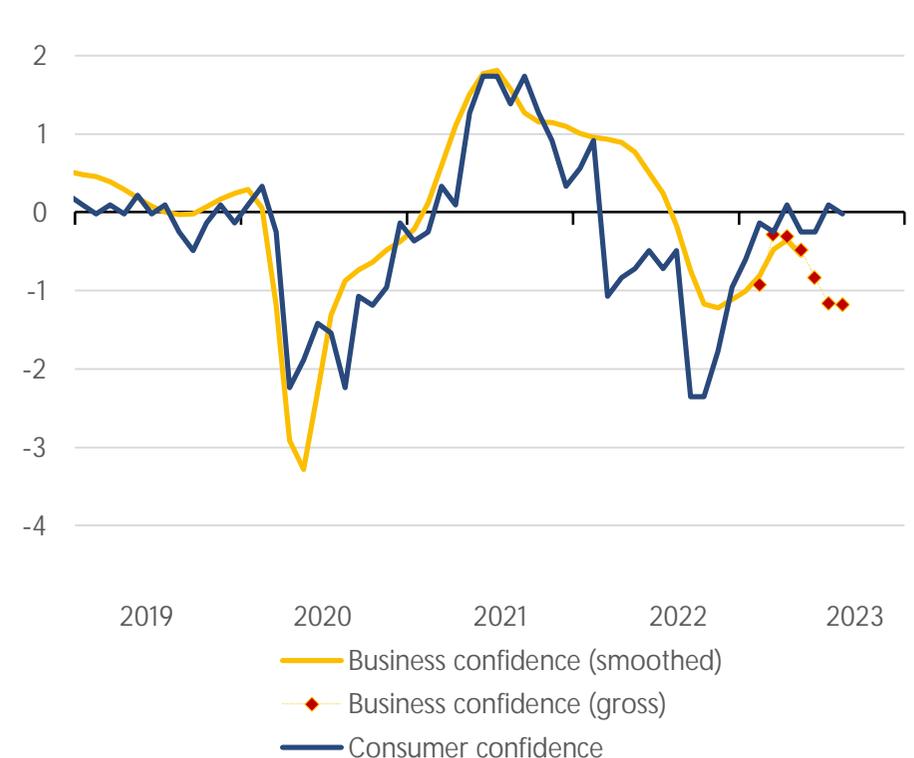
PMI indicator for the euro area

(last observation: September)



Confidence indicators for Belgium

(last observation: September, normalised responses)¹



Sources: NBB, Refinitiv.

¹ The balance of responses was normalised by subtracting the long-term (since 1990) average and dividing by the standard deviation.

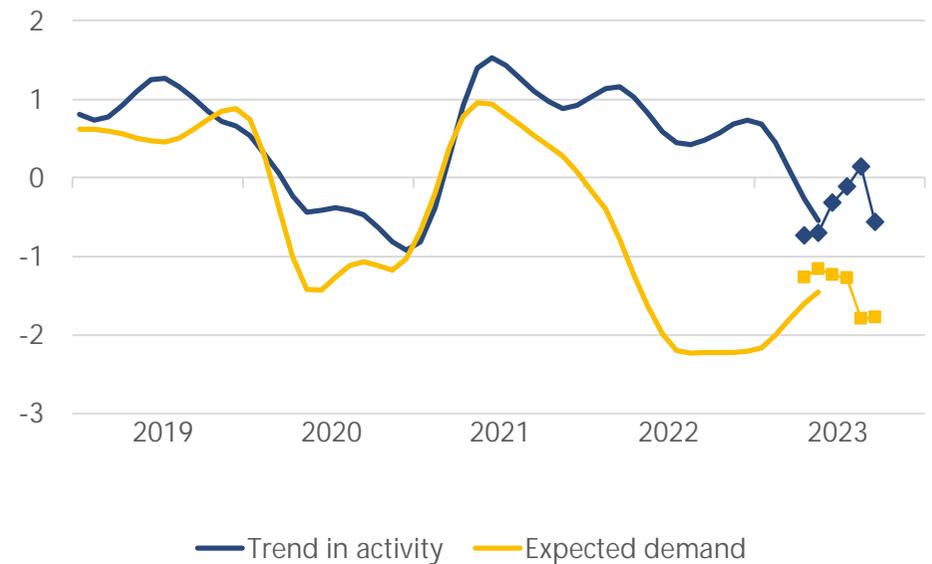
La hausse des taux décourage les nouvelles constructions résidentielles

Nombre de nouveaux prêts hypothécaires



Sentiment in construction industry

(last observation is for September, responses were normalised¹)



2023Q7
-14% building permits
 (yoy)

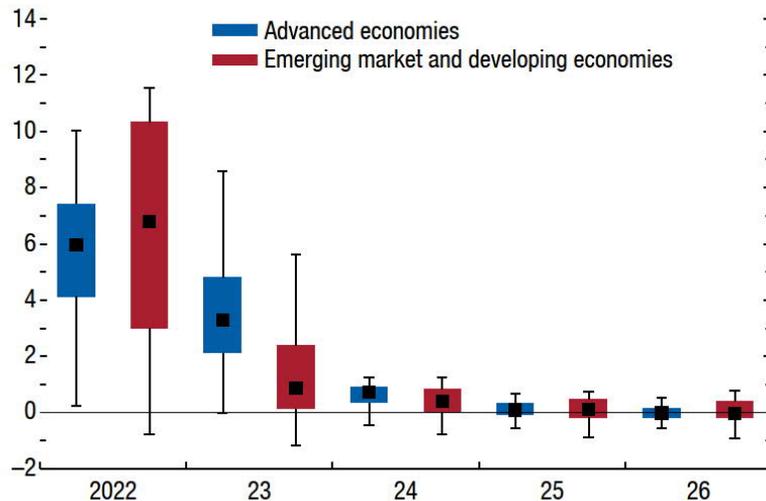
Outlook for residential investment remains bleak



Et le plus long terme?

Figure 2.1. Cross-Economy Deviations of Inflation Expectations from Targets
(Percentage points)

Inflation rates are expected to revert to targets, but only gradually over the next two years.



Sources: Consensus Economics; and IMF staff calculations.

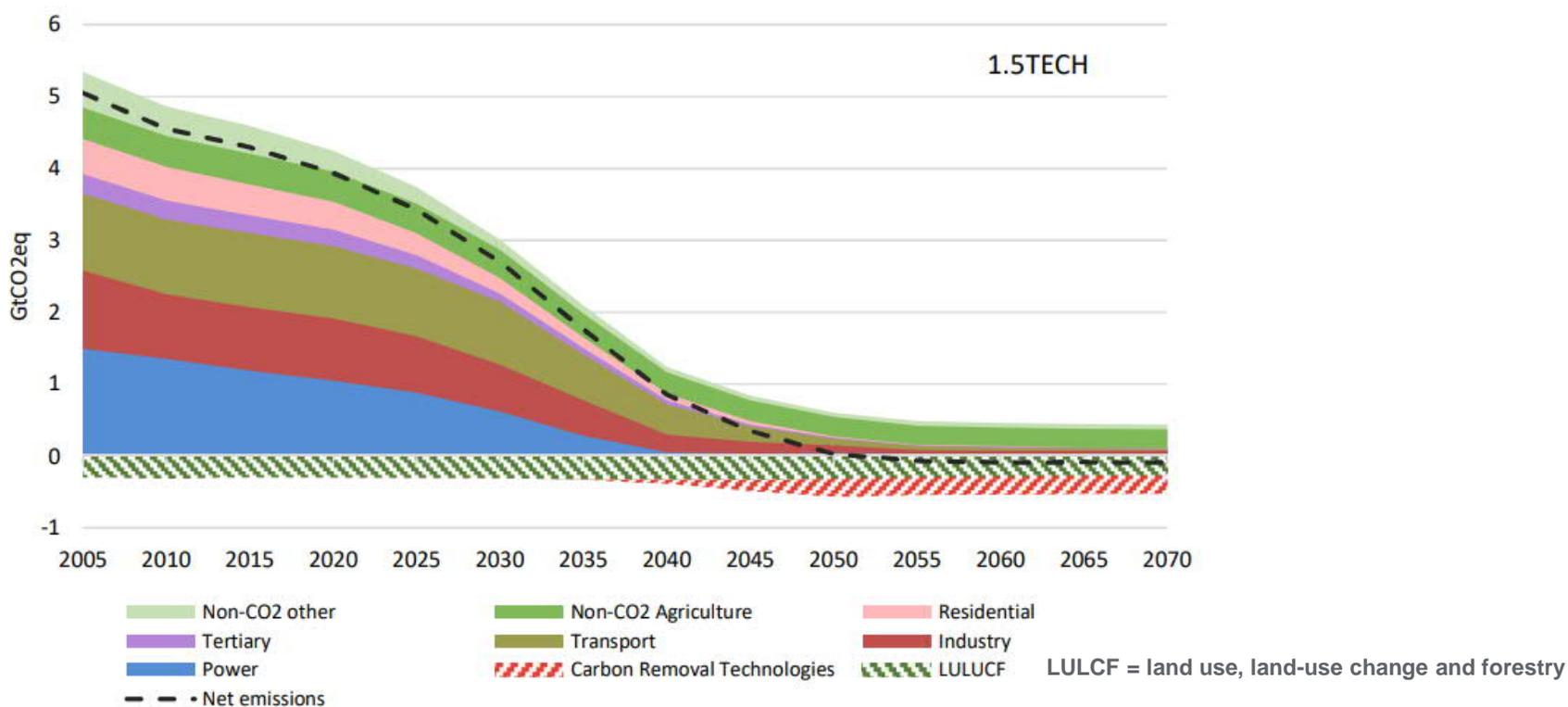
Note: Inflation expectations in the figure are from professional forecasters, in order to maximize economy coverage. For each economy group, the boxes denote the upper quartile, median, and lower quartile of the distribution; the whiskers show the maximum and minimum within the boundary of 1.5 times the interquartile range.

Source: FMI, WEO, octobre 2023

- Les BC font le travail et restent crédibles → Attentes inflationnistes bien ancrées.
- Mais allons-nous vers un régime d'inflation durablement plus élevée?
- C'est possible → Trois méga-tendances (megatrends) à épingler
 - Vieillesse globale: baisse de l'épargne et de l'investissement → + de demande et - d'offre = inflation
 - Déglobalisation: raccourcissement des chaînes de valeur, hausse durable des coûts de production (résilience prime sur l'efficacité),... Question: combien les taux de marge vont-ils absorber? (Attention: tensions sur le marché du travail).
 - Verdurisation...

Le paquet *Fit for 55* (FF55) fixe l'objectif: utiliser un mix d'instruments pour réduire les émissions de GES d'au moins 55 % pour 2030 par rapport à 1990.

The European Climate Law mandates reductions of greenhouse gas emissions by at least -55 % on 1990 levels in 2030, climate neutrality by 2050. Carbon removals post 2050 are a soft recommendation



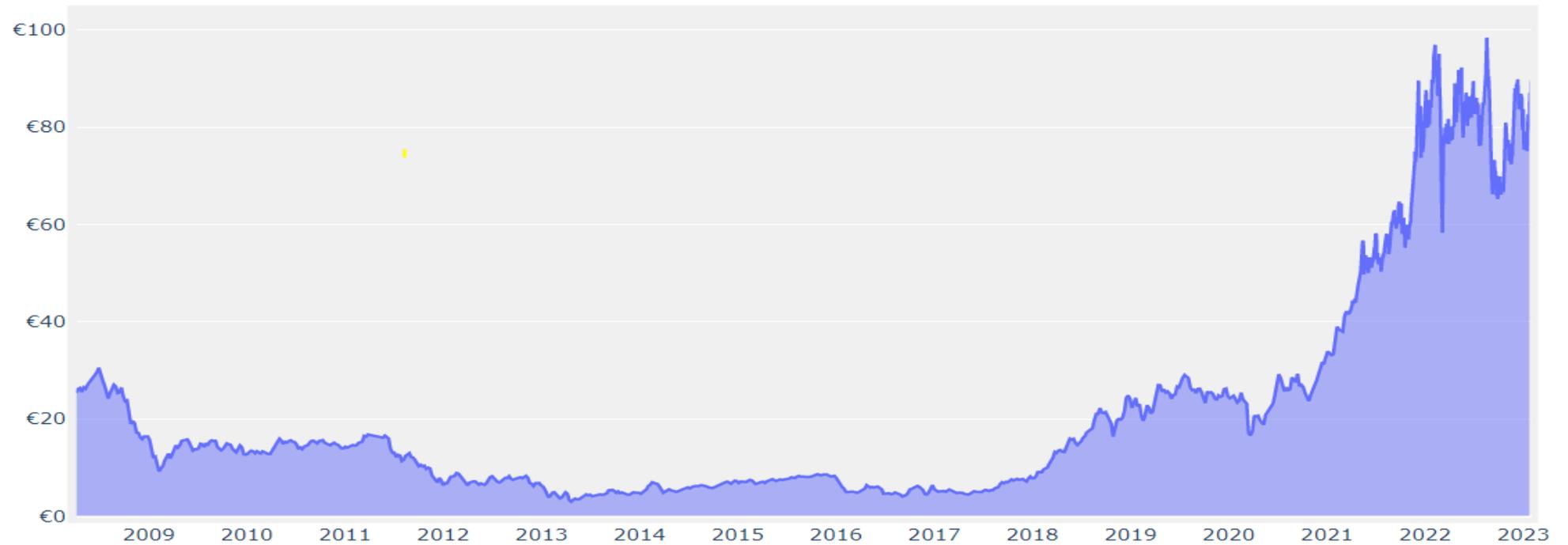


Verdurisation et inflation

- Objectif clair: il faut décarboner l'économie
- Logique économique: Moins de carbone passe par un prix (relatif) du carbone plus élevé.
- Deux stratégies différentes:
 - USA: Réduire le prix des produits décarbonés. IRA (inflation reduction act) → on subsidie massivement les technologies vertes, la recherche, etc.
 - UE: Augmenter le prix du carbone.
- Augmenter le prix du carbone:
 - Prix explicite via le système ETS (permis d'émission).
 - Prix implicite:
 - Taxation des produits carbonés,
 - Règlementations (ex: rénovation/isolation).



Le prix explicite du carbone (1 tonne) dans le système EU ETS 1





Verdurisation et inflation

- A la base, décarboner = hausse durable des coûts de production (choc d'offre négatif).
 - Taxation,
 - Règlementation contraignant les choix de technologie de production (pas nécessairement les plus efficaces) → baisse de la productivité.
- La transition force des mutations importantes:
 - Investissements: choix technologiques, rénovation du parc immobilier,...
 - Réallocations massives de ressources. Ex: le secteur du transport aérien doit drastiquement se rétrécir.
- In fine: pressions inflationnistes
 - Pressions sur la demande (investissement etc.)
 - Contraction temporaire de l'offre suite aux réallocations (il faut du temps pour convertir un pilote de ligne en installateur de panneaux solaires) + goulots d'étranglement (adaptation à la réglementation excède les capacités de production de certains secteur).
 - Hausse du prix implicite du carbone et raccourcissement des chaînes de valeurs globales.

Verdurisation et inflation: l'économie politique

- Redistribution/inégalités:
 - La hausse du prix du carbone agit comme une taxe régressive (voir le dernier choc énergétique).
 - Coût de la réglementation insupportable pour beaucoup.
 - Compensations financées par les recettes ETS?
- Sur-réglementation → recherche d'un coûteux effet de signal: tout le monde en PEB A, alors que cet objectif ne résiste pas à l'analyse coût-bénéfice.
- Réallocation = il y a des perdants et des gagnants + création souvent plus lente que destruction.
 - Les perdants sont souvent très bien organisés → lobbies.
- Et les banques centrales?
 - Rehausser la cible d'inflation (faciliter les ajustements de prix relatifs)?
 - Favoriser la finance verte?
 - Risque de devoir secourir des finances publiques aux abois? (dominance budgétaire)